

Louvain School of Management

Comment utiliser l'acquisition d'entreprise pour générer de l'innovation ?
Etude de cas de deux entreprises belges innovantes.

Mémoire recherche réalisé par
Corentin Claikens

en vue de l'obtention du titre de
Master en ingénieur de gestion, à finalité spécialisée

Promoteur
Bernard Paque

Année académique 2016-2017

Avant toute chose j'aimerais remercier mon promoteur de mémoire, Monsieur Bernard Paque, pour le temps qu'il a mis à ma disposition. Ses conseils, ses recommandations et ses relectures m'ont été d'une grande aide dans la réalisation de ce mémoire.

Ensuite, je voudrais également adresser des remerciements à Monsieur Geoffroy d'Oultremont et Monsieur Patrick Jeanmart, qui ont accepté de me recevoir pour me présenter leur entreprise respective et répondre à mes questions.

Enfin, je remercie tous mes relecteurs et relectrices pour leur intérêt, leurs corrections et les suggestions qu'ils m'ont faites.

Table des matières

INTRODUCTION	1
PREMIERE PARTIE : REVUE DE LITTERATURE.....	4
1 MOTIVATIONS	4
1.1 MOTIVATIONS GENERALES AUX F&A	4
1.2 MOTIVATIONS SPECIFIQUES AUX ACQUISITIONS POUSSEES PAR L'INNOVATION	5
1.2.1 Accès au marché grâce à l'acquisition de propriété intellectuelle.....	5
1.2.2 Faire face à la difficulté d'innover dans une grande structure	6
1.2.3 Acquisition de capital humain.....	6
2 PROFIL TYPE DE LA FIRME ACQUEREUSE.....	7
3 CHALLENGES ET DIFFICULTES	8
3.1 COMPLEXITE	10
3.1.1 Différences de culture	10
3.1.2 Taille de la cible	11
3.1.3 Degré de similitude entre les activités	12
3.2 INCERTITUDE	13
3.2.1 Horizon long terme et environnement changeant	13
3.2.2 Stade de développement commercial de la cible	14
3.2.3 Actifs intangibles.....	14
4 FACTEURS DE SUCCES	16
4.1 CHOIX DE LA CIBLE ET DUE DILIGENCE.....	17
4.2 L'INTEGRATION POST-ACQUISITION.....	19
4.3 COMPLEMENTARITE AVEC LA R&D EN INTERNE.....	20
5 CAS PARTICULIER : LE SPIN-IN PRATIQUE PAR CISCO	21
6 SOLUTIONS INTERMEDIAIRES	22
6.1 LE CO-DEVELOPPEMENT	23
6.2 CONTRACTER	23
6.3 IN-LICENSING	23
6.4 ACHATS DE BREVETS	24
DEUXIEME PARTIE : ETUDE DE CAS.....	25

7	EVS BROADCAST EQUIPMENT.....	26
7.1	HISTOIRE DE L'ENTREPRISE.....	27
7.2	SECTEUR D'ACTIVITE, ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL ET STRATEGIE.....	28
7.3	ACQUISITION DE DWESAB ENGINEERING.....	31
7.4	ACQUISITION D'OPENCUBE TECHNOLOGIES	32
7.5	ACQUISITION DE SCALABLE VIDEO SYSTEM GMBH (SVS)	32
7.6	ANALYSE	33
8	CELYAD.....	42
8.1	HISTOIRE DE L'ENTREPRISE	42
8.2	SECTEUR D'ACTIVITE, ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL ET STRATEGIE.....	43
8.3	L'ACCORD DE LICENCE AVEC LA MAYO CLINIC.....	44
8.4	ACQUISITION DE CORQUEST MEDICAL.....	44
8.5	ACQUISITION DE ONCYTE	45
8.6	ANALYSE	46
	CONCLUSION	52
	BIBLIOGRAPHIE.....	56
	ANNEXES	61
	ANNEXE 1 - RETRANSCRIPTION INTERVIEW GEOFFROY D'OULTREMONT (EVS) 19/05/2017	61
	ANNEXE 2 - RETRANSCRIPTION INTERVIEW PATRICK JEANMART (CELYAD) 19/05/2017	70

Introduction

La notoriété de l'innovation ouverte n'est plus à faire. Une quinzaine d'années se sont écoulées depuis qu'Henry Chesbrough (2003) a popularisé ce terme. Son idée, selon laquelle, l'environnement actuel évolue si rapidement que les entreprises ne peuvent plus continuer à dépendre uniquement de leurs ressources et capacités internes pour faire face à leurs concurrents semble avoir été mise en pratique par de nombreuses entreprises, et ce, sous différentes formes. L'une d'entre elles, probablement la plus extrême, consiste à mettre la main sur une entreprise par un procédé de fusion & acquisition (F&A).

En acquérant une autre firme, l'entreprise améliore ses performances en matière d'innovation car elle augmente sa base de connaissance, son savoir-faire technologique ainsi que ses capacités techniques (Ahuja & Katila, 2001). En combinant ces nouvelles connaissances avec celles dont elle disposait, l'entreprise peut générer de l'innovation qu'elle n'aurait pas pu créer en se basant uniquement sur ses ressources et capacités propres ou du moins, pas dans les mêmes délais. D'un point de vue plus économique, les effets positifs des F&A sur l'innovation découlent également des possibilités d'économies d'échelle et d'économies de gammes (en anglais *economies of scope*) en recherche et développement (R&D) (Cassiman, Colombo, Garrone & Veugelers, 2005).

Bien que certaines innovations connues de tous telles que l'iPad ou l'iPhone d'Apple n'auraient peut-être pas vu le jour sans les acquisitions réalisées par les entreprises qui les ont commercialisées (Mandel & Carew, 2011), l'efficacité des F&A a toujours fait l'objet de controverses. Et les F&A motivées par l'innovation¹ n'y échappent pas : d'après Hitt, Hoskisson, Ireland et Harrison (1991), la plupart des acquisitions génère un faible taux d'innovation. Capron et Mitchell (1998) rajoutent que les dirigeants ne réussissent que

¹ Tout au long de ce mémoire, les termes F&A motivées par l'innovation, F&A poussées par l'innovation, F&A axées (sur l')innovation, F&A stimulées par l'innovation ou encore F&A dans le but de générer de l'innovation seront employés comme des synonymes.

rarement à internaliser ou déployer de manière efficace les compétences acquises.

En parcourant les travaux de différents auteurs, j'ai réalisé que la plupart des détracteurs ne remettaient pas en cause les bienfaits que pouvaient potentiellement apporter les F&A en termes d'innovation mais mettaient plutôt l'accent sur l'inefficacité de celles-ci lorsque, comme souvent, elles sont trop peu réfléchies ou mal réalisées. Dès lors, j'ai trouvé intéressant d'analyser de quelle manière les entreprises peuvent générer de l'innovation au moyen de F&A.

Ce mémoire est divisé en deux parties, la première couvre une approche plus théorique de la question, tandis que la seconde sera plus illustrative en analysant les cas des entreprises belges EVS et Celyad. Dans un premier temps, je commencerai tout d'abord par dresser un cadre théorique en rassemblant le travail de différents auteurs. Je passerai en revue les motivations générales aux F&A, puis compléterai en donnant des motivations plus spécifiques aux F&A axées innovation. Ensuite, j'essaierai d'élaborer un profil type de la firme acquéreuse en identifiant quelques caractéristiques clefs. Le chapitre suivant sera consacré aux difficultés qu'impliquent ce type de pratique. Nous verrons que celles-ci s'orientent autour de deux axes principaux : la complexité et l'incertitude. Le chapitre suivant dressera une série de facteurs qui peuvent influencer la réussite ou l'échec d'une F&A motivée par l'innovation. Je poursuivrai cette partie théorique en décrivant une forme particulière d'acquisition d'entreprise appelée spin-in, qu'utilise l'entreprise américaine Cisco pour développer de nouveaux produits. Enfin, je décrirai brièvement les autres méthodes de recherche de connaissances externes qui s'offrent à l'entreprise. Dans la seconde partie, après avoir mis l'entreprise EVS dans son contexte, j'aurai l'occasion de décrire les différentes F&A axées autour de l'innovation qu'a réalisé l'entreprise et d'en analyser les différents résultats. Je terminerai avec le cas de Celyad en examinant la stratégie de l'entreprise et en décrivant les différentes opérations d'acquisitions qui ont été effectuées par l'entreprise. L'analyse de Celyad permettra de mieux comprendre pourquoi la F&A n'est pas forcément choisie par toutes les entreprises innovantes qui dépendent d'acquisition de connaissances externes.

Dans ce mémoire, l'accent sera particulièrement mis sur l'innovation relative aux produits, mais il est bon de garder à l'esprit que l'innovation peut également prendre

d'autres formes telles que l'innovation de procédés ou encore l'innovation organisationnelle.

Première partie : Revue de littérature

1 Motivations

1.1 Motivations générales aux F&A

Johnson, Scholes, Whittin & Fréry (2011) identifient trois grandes motivations sous-jacentes aux F&A : les motivations stratégiques, les motivations financières et les motivations managériales.

Les motivations stratégiques sont divisées en trois catégories par les auteurs :

- L'extension. Les acteurs cherchent, au travers de cette opération, à pénétrer de nouveaux marchés ou de nouvelles zones géographiques.
- La consolidation. Les acteurs cherchent à renforcer leur présence et leur position dans un marché. Cette opération peut bénéficier aux intervenants en leur procurant davantage de pouvoir de négociation, une allocation plus efficiente des ressources ou encore des économies d'échelle.
- Les capacités. Les F&A donnent l'opportunité aux entreprises d'améliorer leurs capacités en assimilant des ressources et des compétences développées par d'autres firmes.

Les motivations financières sont également divisées en trois catégories :

- L'efficience financière. Une entreprise fortement endettée peut se convaincre d'acquérir une société qui dispose de trésorerie excédentaire afin de pouvoir lever des fonds plus facilement.
- L'optimisation fiscale. Une entreprise peut chercher au travers d'une opération de F&A à améliorer sa situation fiscale en tirant profit de la situation financière ou géographique d'une seconde.
- La vente par appartement. Le but recherché par la société acquéreuse est de revendre les différentes activités de la cible séparément à un prix total supérieur au prix d'acquisition. Cela présuppose une sous-évaluation des actifs lors de l'opération.

Les motivations managériales, que les auteurs scindent encore en deux catégories forment la dernière source de motivation. Alors que certaines découlent des ambitions personnelles des dirigeants, d'autres peuvent être liées à un effet de mode.

1.2 Motivations spécifiques aux acquisitions poussées par l'innovation

Il est indéniable que les acquisitions qui ont pour but de générer de l'innovation se classent, pour la plupart, dans la catégorie « capacité » des motivations stratégiques identifiées par Johnson et al. (2011). Des motifs managériaux peuvent aussi être, ne serait-ce que partiellement, à la source de ce type d'acquisition. Certains auteurs vont plus loin dans l'analyse des motivations sous-jacentes aux acquisitions poussées par l'innovation. Il est donc possible de préciser ce que les entreprises acquéreuses cherchent à obtenir ou à réaliser au moyen de ces opérations.

1.2.1 Accès au marché grâce à l'acquisition de propriété intellectuelle

Dans les différentes acquisitions motivées par de l'innovation, l'objectif est soit de mettre la main sur de nouveaux produits (qui sont parfois encore en cours de développement), soit d'obtenir de nouvelles technologies et les connaissances qui lui sont liées afin de s'en servir pour créer de nouveaux produits (Chaudhuri, 2004).

Cefis et Marsili (2015), introduisent la notion de « franchir le seuil d'innovation ». Ils avancent que de plus en plus d'entreprises ont recours aux F&A pour franchir le gap qui sépare l'endroit où elles se trouvent actuellement, de celui où elles aimeraient se trouver en termes d'innovation et de performance. Ils pensent que les motivations qui poussent les entreprises à réaliser des F&A varient en fonction de leur taille. Tout d'abord, les petites entreprises sont des acquéreurs occasionnels, les F&A leur permettent de franchir le seuil d'innovation et de passer ainsi de non-innovatrices à innovatrices. Pour les entreprises de taille moyenne, il s'agit également de franchir le seuil d'innovation. Toutefois, si elles l'ont déjà franchi, elles peuvent y voir un bon moyen de poursuivre leurs activités innovantes, bien que cela ne garantisse pas qu'elles parviennent à en ressortir des outputs innovants. Enfin, en ce qui concerne les grandes entreprises il s'agit surtout d'une manière de rester innovantes. Pour résumer, les petites et moyennes entreprises verraient en l'acquisition d'entreprise un bon moyen d'obtenir des connaissances externes et des ressources permettant de renforcer leur capacité d'innovation interne. Au

contraire, pour les grandes entreprises, les objectifs des F&A seraient différents. Il s'agirait plutôt d'entrer dans de nouveaux marchés ou de renforcer leur domination dans un marché existant au moyen d'acquisitions d'entreprises disposant de produits innovants qui doivent encore être introduits sur le marché.

1.2.2 Faire face à la difficulté d'innover dans une grande structure

Dans la littérature, il est assez commun de lire que les entreprises de grande taille, ou du moins celles qui sont déjà bien ancrées dans le marché, créent peu d'innovation, en particulier en ce qui concerne l'innovation disruptive (Chandy & Tellis, 2000). En cause, les auteurs citent notamment la complexité et la bureaucratie, considérés comme des freins à l'innovation, qui augmentent avec la taille de l'entreprise (Chandy & Tellis, 2000). D'après Thompson (1965), la bureaucratie serait, en effet, plus propice à la productivité et au contrôle qu'à la créativité. Dans ce contexte, certaines grandes entreprises qui n'arrivent pas à réduire la bureaucratie et la complexité au sein de leur entreprise, ou simplement de créer un cadre propice à l'innovation peuvent décider d'aller chercher les bonnes idées à l'extérieur. Pour innover les grandes entreprises ont besoin de flexibilité et d'agilité. Ils peuvent donc s'aider de l'acquisition de start-up, dont l'innovation est la raison d'être (Chabal, 2017).

1.2.3 Acquisition de capital humain

Le personnel de l'entreprise véhicule les compétences et le savoir-faire de celle-ci. S'accaparer le capital humain de la cible, cela équivaut à s'approprier ses compétences. *"...today's deals are about people... about acquiring the capabilities needed to evolve, innovate and succeed in a fast-changing world."* (PwC, 2015, para. 1)

Si les entreprises décident parfois d'acquérir toute une entreprise plutôt que de se contenter d'acheter un brevet, c'est aussi parce que derrière ces brevets, se cachent de réels talents. Pouvoir rallier à son effectif les ingénieurs, chercheurs et employés qui ont contribué au développement d'un produit ou d'un service innovant est une opportunité en or pour l'entreprise acquéreuse. Ce personnel qui a déjà fait ses preuves pourrait encore contribuer dans le futur à réaliser de nouvelles découvertes, à développer des technologies ou à élaborer des produits innovants. De plus, intégrer les employés de la firme acquise apporte des bénéfices non négligeables sur le plan technique et managérial

et permet, en cumulant les connaissances des deux entités, d'en générer de nouvelles (Chaudhuri, 2004).

En outre, les dirigeants et le personnel clef de l'entreprise cible disposent d'une expérience et d'un savoir-faire dont l'acquéreur a besoin pour pouvoir incorporer les compétences de la cible. Dans une étude menée en Suède par Granstrand et Jacobsson (cité dans Granstrand & Sjölander, 1990) sur des acquisitions d'entreprises dans des secteurs très intensifs en R&D, il est ressorti que dans tous les cas où le personnel clef a quitté la firme dans l'année qui a suivi l'acquisition, et dans 60% lorsqu'il s'agissait du directeur général, l'opération s'est soldée sur un échec.

Il apparaît donc clairement que l'intégration et le maintien du personnel clef joue un rôle capital dans la réussite d'une acquisition, le sujet sera d'ailleurs traité dans le chapitre 4 de ce mémoire intitulé « Facteurs de succès ».

2 Profil type de la firme acquéreuse

Plusieurs auteurs ont tenté de comprendre quelles entreprises cherchent à générer de l'innovation au moyen de F&A et, en regroupant leurs travaux, il est possible de dresser un profil type de la firme acquéreuse. Parmi les attributs qui reviennent régulièrement, on retrouve la taille de l'entreprise, l'étendue de son portefeuille de brevets et l'intensité de ses dépenses en R&D. Ainsi, dans leur étude conduite sur des données s'étendant sur une période de 1982 à 2006, Bena et Li (2014), ont montré que les entreprises qui disposent d'un large portefeuille de brevets mais qui dépensent peu en R&D tendent à être des entreprises acquéreuses, tandis que celles qui dépensent beaucoup en R&D et dont le portefeuille de brevets connaît une faible croissance tendent à être des cibles de ce type d'acquisition.

Phillips et Zhdanov (2012), vont dans le même sens mais font également le lien avec la taille de la firme. Pour eux, les grandes entreprises sont plus susceptibles d'être acquéreuses. De plus, puisqu'elles peuvent se contenter d'innover en acquérant des petites entreprises innovantes, elles ont tendance à laisser la R&D aux petites entreprises. Ils rajoutent encore que l'attrait de pouvoir se faire racheter pousse les petites entreprises à investir encore davantage en R&D. Certains auteurs vont même plus loin, en avançant

qu'une recrudescence du nombre d'acquisitions de start-up incite à la création davantage de nouvelles entreprises en augmentant le revenu attendu des investisseurs (Mandel & Carew, 2011).

3 Challenges et difficultés

De nombreux auteurs remettent en question l'efficacité des acquisitions réalisées à des fins innovantes. Ainsi, l'étude menée par Chakrabarti & Souder (1987) sur 31 cas d'acquisitions visant à acquérir de nouvelles technologies a montré que les motifs prônés étaient rarement atteints. De même, dans leur étude de 53 acquisitions réalisées par 24 firmes high-tech, Chaudhuri & Tabrizi (1999) ont décelé 9 échecs et 33 résultats qu'ils qualifient de décevants pour seulement 11 succès. Kitching (cité dans Bannert-Thurner, 2005) tente de tisser des liens entre les différents types d'acquisitions et leur taux d'échec. Il souligne le caractère à haut risque des acquisitions stimulées par l'innovation.

Cet échec récurrent auquel les entreprises font face dans la période post-acquisition en tâchant de développer leur esprit innovant d'une part et en tentant de déployer leurs ressources de manière efficiente d'autre part est qualifié de *acquirer's innovation dilemma*² par Bannert-Thurner (2005). D'après l'auteur, cet échec est principalement dû à la difficulté dont font preuve les dirigeants à maîtriser les 5 défis que ce type d'acquisition implique.

- **Contrebalancer les perspectives à court et long terme** : contrairement à d'autres types d'acquisitions, celles qui sont orientées innovation offrent des perspectives de création de valeur aussi bien à court qu'à long terme.
- **Maîtriser la croissance interne par la croissance externe** : a priori, la croissance externe au moyen d'acquisition axée sur l'innovation ne mène pas systématiquement à de la création de valeur. Tout le défi consiste donc à trouver la juste combinaison entre les ressources et compétences dont l'entreprise disposait déjà et celles qu'elle a récemment acquises au travers de

² Ce terme peut être traduit littéralement par « dilemme d'innovation de l'acquéreur ».

cette acquisition. Cette juste allocation permettra de créer un pôle de compétences communes engendrant de nouvelles innovations.

- **Préserver et utiliser les connaissances simultanément** : la capacité d'innovation et le savoir de la société cible reposent sur les épaules de certaines personnes. Ces dernières peuvent être sensibles à leur environnement de travail, leur équipe, etc. Pour favoriser l'innovation, il faut donc ne pas trop bouleverser l'entreprise cible. D'autre part, comme cela a été mentionné précédemment, le rapprochement des deux entités permet l'exploitation d'éventuelles synergies. Il faut donc réussir à incorporer les ressources technologiques de la société cible sans pour autant détruire leur contexte.
- **Faire la part des choses entre capacité d'innovation et déploiement des ressources** : Comprendre et maîtriser la dépendance qui existe entre ces deux notions lors de la phase d'intégration.
- **Trouver le juste milieu entre le cours normal des activités et l'exploitation des synergies** : Trouver l'équilibre entre la charge de travail et les compétences afin de répondre aux besoins actuels des clients des deux entités tout en exploitant avec succès les possibilités de synergies technologiques.

Selon Chaudhuri (2004), en réalisant des acquisitions motivées par l'innovation, les entreprises font face à deux défis fondamentaux : la complexité et l'incertitude. Il définit ces deux notions comme suit:

*... I define **complexity** as the opportunities and challenges stemming from the interaction and joining of products, processes, people, and other resources of the two merging organizations. These aspects are on the whole intrinsically predictable, but can complicate the value creation process. (Chaudhuri, 2004, p.9)*

“... I define **uncertainty** as the opportunities and challenges stemming from the unpredictability of technologies and market environments at the time of the close of the acquisitions.³” (Chaudhuri, 2004, p.10)

Les sources de difficultés des F&A stimulées par l’innovation peuvent être classées comme appartenant à l’un ou l’autre de ces deux axes. Il est intéressant de noter que les sources de complexités proviennent du processus d’acquisition en lui-même et, sont très souvent liées à la phase d’intégration post-acquisition, tandis que les sources d’incertitude sont plutôt propres à l’innovation.

Tableau 1 - Sources de complexité et d’incertitude dans les F&A axées innovation

Complexité	Incertitude
Différences de culture	Horizon long terme et environnement changeant
Taille de la cible	Stade de développement commercial de la cible
Degré de similitude entre les activités	Actifs intangibles

3.1 Complexité

3.1.1 Différences de culture

Les dirigeants d’entreprises ont tendance à sous-estimer l’importance que joue la culture dans le processus d’intégration qui suit une acquisition (Bauer, Matzler & Wolf, 2016 ; Creasy, Stull & Peck, 2009 ; Dixon, 2005). Pourtant, c’est un sujet qui revient régulièrement dans la littérature et qui, dans la pratique, peut causer de nombreux problèmes lorsqu’il n’est pas pris au sérieux. Les acquisitions peuvent mener à des chocs culturels et des tensions lors de leur implémentation (Haspeslagh & Jemison, 1991). Miller & Fernades définissent la culture comme suit: “*Culture consists of the long-standing, largely implicit shared values, beliefs, and assumptions that influence behavior, attitudes, and meaning in a company (or society).*” (Miller & Fernades, 2009, p.1)

³ Pour éviter que les deux notions s’entremêlent, l’auteur ajoute que sa définition de l’incertitude exclut toute incertitude associée à la complexité de l’intégration du produit et de l’organisation.

Les différences de cultures entre les entités peuvent être profitables à conditions qu'elles soient gérables (Chaudhuri, 2004). En effet, ces contrastes de cultures peuvent potentiellement apporter de nouvelles approches, de nouvelles manières de penser ou de fonctionner plus efficaces, que l'entreprise n'aurait pas été amenée à découvrir autrement. Néanmoins, les différences peuvent aussi engendrer des incompréhensions, des manques de coopération voir même des conflits dont la résolution consomme de l'énergie et des ressources qui auraient pu être affectées à meilleur escient (Datta, 1991 ; Weber, 1996). En outre, les différences peuvent aussi créer de l'insécurité et de l'insatisfaction conduisant à des pertes de productivité et parfois même le départ de certains employés. (Lubatkin, Schweiger & Weber, 1999).

Il est également intéressant de signaler que le simple fait que des idées, des produits ou des technologies ne soient pas nés au sein de l'entreprise mais soient issus de l'extérieur puisse conduire les membres de l'entreprise à les rejeter. Ce syndrome appelé *Not-Invented-Here*⁴ (NIH), est défini comme la tendance que peut avoir un groupe de projet stable à croire qu'ils disposent d'un monopole de connaissances dans leur domaine, ce qui les pousse à rejeter les nouvelles idées qui émanent d'*outsiders*⁵ (Katz et Allen, 1982).

3.1.2 Taille de la cible

Bien que l'acquisition d'une entreprise de grande taille puisse avoir des conséquences positives sur les performances via les économies d'échelle, elle conduit également à des complications au niveau de l'intégration. Kusewitt (1985) va jusqu'à dire que l'impact de ce type d'acquisition pourrait être négatif pour la firme acquéreuse tant il faut consacrer des ressources pour solutionner les problèmes de coordination qu'elle engendre. Une étude récente menée par PwC (2014) va dans le même sens, jugeant que l'acquisition de petites structures a plus de chance de succès car l'intégration post-acquisition y est moins complexe et demande moins de ressources.

⁴ Ce terme peut être traduit littéralement par « pas inventé ici ».

⁵ Ce terme peut être traduit littéralement par « celui qui est en dehors ».

Williamson (1975) divise le processus d'innovation en trois phases : l'invention, le développement et, finalement, la commercialisation. Selon lui, il n'existe pas de taille ou de forme d'entreprise en particulier qui disposerait des caractéristiques optimales pour toutes les étapes. Il est plutôt d'avis de dire qu'à un certain point, un système où les grandes entreprises en acquièrent de plus petites est optimal. En effet, les petites entreprises disposent d'un avantage comparatif dans les phases initiales du processus d'innovation, tandis que les entreprises de plus grande taille, elles, ont un avantage dans les stades plus avancés. Il justifie cette opinion par le fait que les grandes entreprises disposent d'importantes ressources financières et managériales voir même d'une expérience de vente et de marketing international.

3.1.3 Degré de similitude entre les activités

Lorsque l'acquéreur et la cible sont des entreprises relativement similaires en termes d'activités, cela facilite l'intégration des connaissances et la combinaison des opérations, réduisant ainsi les risques de doubles fonctions (Capron, 1999 ; Ahuja & Katila, 2001 ; Nesta & Saviotti, 2005). Cela favorise aussi la réalisation d'économies d'échelles (Cefis & Rigamonti, 2013).

Cohen et Levinthal (1990), quant à eux, ont introduit le concept de capacité absorptive de l'entreprise. Ils estiment que l'aptitude d'une entreprise à évaluer et utiliser des connaissances externes est fortement dépendante des connaissances dont elle prédispose dans le domaine. Cela peut inclure des connaissances très basiques, par exemple partager la même langue mais cela peut aussi inclure des connaissances scientifiques ou technologiques dans un certain domaine. Donc, cette connaissance connexe dont prédispose l'entreprise lui confère la capacité de valoriser de l'information nouvelle, l'assimiler et l'appliquer à des fins commerciales. C'est cette capacité que les auteurs qualifient de capacité absorptive. Mowery, Oxley & Silverman (1996) partagent également cet avis et ajoutent que la similarité des connaissances entre la cible et l'acquéreur est cruciale afin que ce dernier puisse absorber les savoirs de la cible et les utiliser pour innover.

Certains auteurs nuancent toutefois les bienfaits qu'apportent les similitudes entre les entreprises. Pour Prabhu, Chandy et Ellis (2005), trop de ressemblances mènent à de

la redondance et du recouplement dans la recherche, ce qui engendre moins de synergies et donne donc moins d'opportunités de combinaisons créatives entre les différentes connaissances. Ils reconnaissent malgré tout que si les entreprises sont trop différentes, il sera très difficile pour l'acquéreur d'absorber la connaissance externe. Et, puisqu'il est nécessaire d'absorber la connaissance de la cible avant de pouvoir l'utiliser pour générer des connaissances nouvelles, des différences trop importantes entre acquéreur et entreprise cible rendent difficile l'innovation par acquisition. Ils ont donc émis et ensuite vérifié l'hypothèse qu'il existe une relation en U inversé entre similarité et innovation (voir figure 1 ci-dessous).

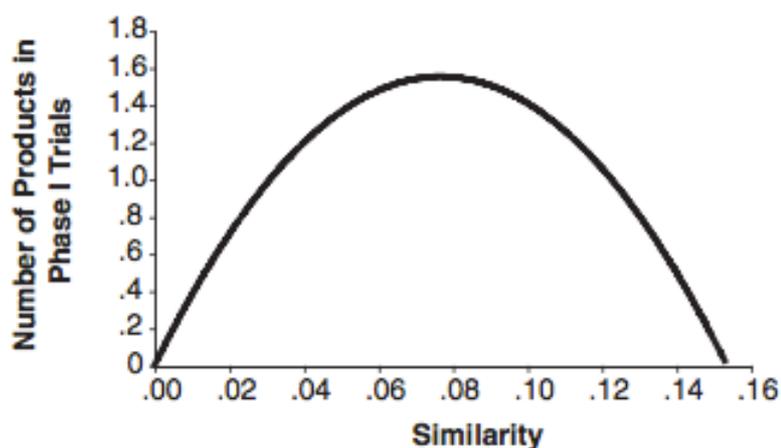


Figure 1- "Predicted Effect of Similarity on Product Innovation"

Source: Prabhu, Chandy & Ellis (2005)

3.2 Incertitude

3.2.1 Horizon long terme et environnement changeant

Les acquisitions motivées par l'innovation tendent à avoir des horizons à long terme et des résultats incertains. L'acquéreur doit donc faire preuve de flexibilité et de souplesse dans sa stratégie post-acquisition pour pouvoir faire face aux imprévus qui remettraient en cause le plan initial (PwC, 2014). L'horizon sera d'autant plus garanti à long terme si l'entreprise acquise est à un stade précoce de développement commercial. Dans les secteurs hautement innovants tel que le secteur technologique où de nouveaux produits et marchés apparaissent continuellement, l'environnement est en évolution constante. Mandel & Carew (2011), suggèrent qu'un des principaux enjeux de

l'acquisition technologique réside dans le fait qu'au départ, il est impossible d'en prédire le succès ou l'échec. L'entreprise acquéreuse investit d'importantes sommes d'argent, sans pour autant en connaître le résultat. *"... a significant number of acquisitions don't directly contribute to the value creation. But the ones that do have huge impact."* (Volpi, 2011, para. 14) Comme le souligne cette citation, beaucoup d'acquisitions échouent ou n'atteignent pas les résultats escomptés, mais celles qui réussissent sont très rentables.

3.2.2 Stade de développement commercial de la cible

Dans l'étude de Granstrand et Jacobsson (cité dans Granstrand & Sjölander, 1990) à laquelle il a été fait référence précédemment dans ce mémoire, les auteurs ont identifié certaines variables pouvant expliquer la réussite ou l'échec d'acquisitions d'entreprises réalisées dans des secteurs très intensifs en R&D. Parmi ces variables, ils recensent le stade de développement du produit ou du service de l'entreprise cible. Ainsi, dans 67% des cas d'acquisitions s'étant soldées par un échec, l'idée n'était encore qu'un prototype ou le produit commercialisé n'en était qu'à sa première génération. Ils en concluent donc que le risque d'échec est plus élevé lorsque la firme acquise est à un stade précoce de développement commercial.

3.2.3 Actifs intangibles

Dans les acquisitions axées sur l'innovation, une difficulté supplémentaire réside dans le fait qu'une grande partie de la valeur réside en des actifs de connaissance intangibles (Chaudhuri, 2004). Parmi ceux-ci, les actifs de propriétés intellectuelles tels que les brevets, marques et droits d'auteur, mais encore le savoir-faire et les secrets commerciaux (Bryer & Lebson, 2003). D'après Bryer et Lebson (2003), les méthodes de valorisation d'acquisition d'actifs tangibles ne fonctionnent pas pour les acquisitions de propriété intellectuelle et, bien que les F&A incluant de la propriété intellectuelle aient été au-devant de la scène depuis quelques années, les acteurs ne parviennent pas à utiliser les méthodes de valorisation adéquates.

Face à cette problématique, Koller, Goedhart et Wessels (2010) proposent de traiter toutes les dépenses qui ont des bénéfices sur plus d'un an comme des

investissements puisqu'ils engendrent un actif intangible durable. Leur idée est donc de capitaliser les dépenses en R&D pour éviter la sous-estimation du capital investi et, toute chose égale par ailleurs, la surestimation du retour sur capitaux investis (ROIC). Néanmoins, ce traitement comptable des dépenses en R&D ne modifie pas la valorisation de l'entreprise, il peut tout au mieux modifier la performance de l'entreprise. Cette dernière sera influencée par l'estimation de la durée de vie de l'actif, basée sur un jugement subjectif.

Pour la valorisation en tant que telle des actifs intangibles, Chartered Global Management Accountant (2012) suggère qu'une des méthodes de valorisation traditionnelles peut très bien fonctionner pour un actif intangible en particulier, alors qu'elle ne fonctionne que moyennement ou pas du tout pour un autre actif. La difficulté repose donc dans le choix d'une des trois approches de valorisation suivantes.

L'approche marché. Consiste à valoriser l'actif intangible sur base de transactions d'actifs similaires ou identiques qui ont eu lieu récemment sur le marché. Elle est difficilement applicable car les données publiées sont généralement sur la valeur de l'entreprise et pas d'un actif intangible en particulier.

L'approche revenu. Très efficace si l'actif intangible produit un revenu ou génère un cashflow, cette méthode consiste en la conversion des revenus futurs en un seul montant actualisé.

L'approche coût. Cette méthode ignore tous les bénéfices et risques futurs mais se focalise sur les coûts historiques, effectivement engendrés pour développer l'actif intangible.

L'auteur expose sa préférence dans le choix de la méthode de valorisation en fonction du type d'actif intangible dans le tableau ci-dessous.

Tableau 2 - "Intangible valuation approach summary"

Source: Chartered Global Management Accountant (2012)

ASSET	PRIMARY	SECONDARY	TERTIARY
Patents	Income	Market	Cost
Technology	Income	Market	Cost
Copyrights	Income	Market	Cost
Assembled workforce	Cost	Income	Market
Internally developed software	Cost	Market	Income
Brand names	Income	Market	Cost
Customer relations	Income	Cost	Market

4 Facteurs de succès

Après l'identification et la description des principales difficultés auxquelles les dirigeants d'entreprise doivent faire face lorsqu'ils décident de mener des acquisitions dans un but d'innovation, il va maintenant, en réponse au chapitre précédent, être question des différents facteurs de succès qui influencent ce type d'acquisition. Ce chapitre sera divisé en trois sections, à savoir le choix de cible et la due diligence, l'intégration post acquisition et enfin la complémentarité avec la R&D en interne. Ces trois sections sont toutes étroitement liées aux notions de complexité et d'incertitude, toutes deux abordées au chapitre précédent.

Sur base de leur étude Hitt, Hoskisson, Ireland & Harrison (1991) identifient 8 facteurs clés pour mener avec succès une stratégie d'acquisition tout en se focalisant sur l'innovation :

- Choisir comme cible une entreprise qui complète les projets de R&D et/ou améliore le cœur de compétence de l'acquéreur.
- Rechercher une entreprise-cible innovante dont l'intégration crée des synergies avec le cœur de compétence de l'acquéreur.
- Considérer les joint-ventures comme alternative aux acquisitions. Dans certains cas, cela peut s'avérer plus efficace.

- Partager les avancées technologiques entre les différents départements au sein de l'entreprise afin d'encourager les investissements.
- Eviter les acquisitions sans rapport à moins qu'il y ait un grand potentiel de réaliser des synergies autres que financières (par exemple renforcer ou compléter le cœur de compétences)
- Développer un système d'information qui lie la R&D avec les différentes parties prenantes des différentes unités commerciales.
- Créer des incitants qui favorisent la coopération en R&D tout en encourageant les dirigeants à soutenir leurs produits.
- Considérer les conséquences à long terme avant de réduire les investissements en R&D et/ou toute autre action qui pourrait tendre à diminuer la volonté d'innover.

4.1 Choix de la cible et due diligence

Bien que ces deux étapes du processus d'acquisition soient distinctes et se passent à des moments différents, elles seront ici abordées ensemble. La due diligence permet de valider les assomptions qui ont été faites à propos de la cible et d'identifier d'éventuels risques, réduisant ainsi l'asymétrie d'information (Bannert-Thurner, 2005).

Une acquisition réussie commence par le choix de la cible adéquate, les dirigeants explorent donc de nombreuses voies afin de trouver une entreprise avec un grand potentiel d'innovation. Une étude récente de PwC (2014) classe ces différentes voies utilisées par les entreprises en fonction de leur fréquence d'utilisation, les résultats de cette étude sont présentés ci-dessous.



Figure 2 - "Survey results—Identifying and screening potential innovation-focused acquisitions"

Source : PwC (2014)

Pour le choix de la cible à proprement parlé, il n'est pas possible d'énoncer une règle générale qui conviendrait à toute entreprise acquéreuse potentielle. Il existe néanmoins deux critères à prendre en considération lors du choix de la cible, il s'agit d'étudier la compatibilité stratégique et la compatibilité organisationnelle des deux entreprises (Johnson, Scholes, Whittin & Fréry, 2011).

La compatibilité stratégique : En quoi est-ce que cette acquisition constituerait-elle une bonne manière pour l'entreprise de suivre et même d'appuyer sa stratégie ?

La compatibilité organisationnelle : Le style de management, la culture et toutes autres caractéristiques intrinsèques des deux organisations sont-elles compatibles ?

La due diligence remplit quant à elle trois fonctions principales : valider la stratégie d'acquisition et d'intégration, identifier les risques et soutenir l'estimation du prix. Elle couvre l'ensemble des départements de l'entreprise, on parle donc de due diligence légale, financière, fiscale, stratégique et de marché, technologique, de production ou encore environnementale. Alors que certaines due diligences sont souvent conduites par des experts externes (légale, financière et fiscale typiquement), les due diligences qui concernent les départements plus opérationnels de l'entreprise sont menées en parallèle au moyen d'interviews, de visites de sites et d'examens de documents. La due diligence technologique intègre les considérations techniques ou de production ainsi que le potentiel d'innovation (Bannert-Thurner, 2005).

4.2 L'intégration post-acquisition

Précédemment, il a été dit que les différences de cultures peuvent être source de complexité. Au début de ce mémoire, l'accent a également été mis sur le fait que s'emparer du capital humain d'une entreprise pouvait en pousser une seconde à réaliser une acquisition. Afin d'éviter les clashes de culture et préserver la motivation, l'engagement et le moral des employés, il est indispensable de planifier correctement l'intégration post-acquisition. Bannert-Thurner (2005) va jusqu'à dire que l'intégration du personnel est l'élément déterminant du succès ou de l'échec de l'acquisition.

Haspeslagh et Jemison (1991) identifient quatre approches distinctes d'intégration post-acquisition. Ces différentes manières de faire dépendent du degré d'autonomie organisationnelle dont nécessite la cible ainsi que du degré d'interdépendance stratégique qui lie la cible à la firme acquéreuse. Si l'entreprise acquéreuse et la cible sont fortement interdépendantes, le modèle exigera un effort d'intégration plus important. Le besoin d'autonomie organisationnelle influencera lui aussi l'effort d'intégration. En effet, l'acquéreur aura tendance à réaliser moins d'effort pour intégrer une entreprise disposant d'une culture très atypique ou qui lui est très distante géographiquement (Johnson, Scholes, Whittin & Fréry, 2011).

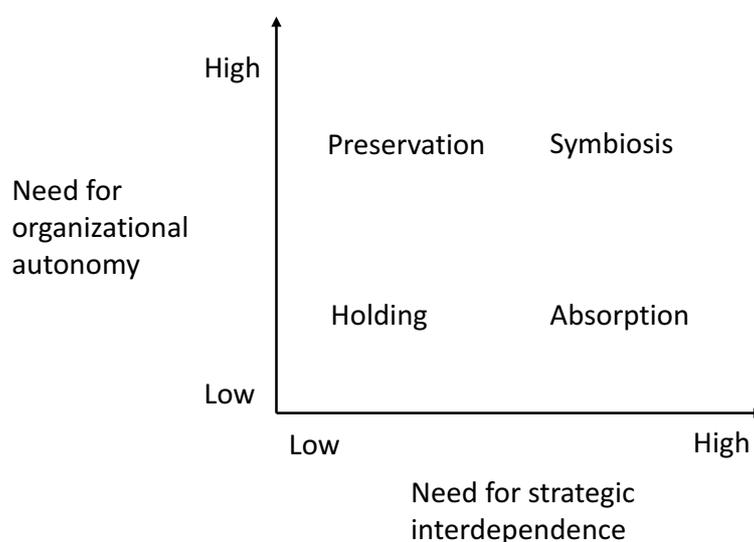


Figure 3- "Types of integration approaches"

Source : Haspeslagh & Jemison (1991)

L'approche d'absorption, caractérisée par une autonomie basse et une interdépendance élevée, demande aux dirigeants de la détermination afin de maintenir la vision qu'ils s'étaient forgée de l'acquisition. La cible doit parvenir à s'adapter à la culture et au mode de fonctionnement de l'acquéreur afin de s'allier à sa stratégie.

L'approche de préservation, caractérisée par une autonomie élevée et une interdépendance basse, exige des dirigeants qu'ils maintiennent intactes les sources de revenus de l'entreprise acquise en y conservant la culture et les modes de fonctionnement établis. Les seules adaptations concernent le besoin de contrôle financier de l'acquéreur.

L'approche symbiose, caractérisée par une autonomie et une interdépendance élevées, exige des dirigeants qu'ils assurent à la fois la préservation des frontières et leur perméabilité. L'acquéreur et la cible doivent s'adapter l'un à l'autre, ce qui demande du temps et engendre des difficultés.

L'approche holding, caractérisée par une autonomie et une interdépendance basses, ne mérite pas vraiment le nom de méthode d'intégration. Effectivement, l'acquéreur n'a pas l'intention de faire l'effort d'intégration et crée de la valeur uniquement au travers de transferts financiers, de partage de risques, ou des capacités de gestion des dirigeants.

4.3 Complémentarité avec la R&D en interne

Plusieurs auteurs insistent sur l'importance d'employer simultanément des sources de connaissances internes et externes. Ainsi, l'acquisition d'entreprise dans le but de générer de l'innovation n'est pas une stratégie indépendante, mais bien complémentaire à la R&D en interne. Cet argument de complémentarité repose sur un concept abordé précédemment, celui de capacité absorptive (Cohen & Levinthal, 1990).

Il est possible de distinguer deux fonctions à la R&D interne, non seulement elle permet de générer de nouvelles connaissances mais elle permet également d'accroître la capacité absorptive de l'entreprise (Kang, Jo & Kang, 2015). Effectivement, lorsqu'une entreprise cherche à innover via des connaissances externes, il peut y avoir des écarts entre sa base de connaissances internes et les connaissances exigées par ces nouvelles

technologies acquises à l'extérieur. Les activités de R&D peuvent permettre de combler ces lacunes et donc, d'utiliser les compétences externes de manière plus efficiente. L'innovation est un procédé dans lequel les entreprises définissent un problème, et mettent ensuite tout en œuvre pour développer de nouvelles connaissances qui leur permettront de résoudre ce problème (Nonaka, cité dans Kang, Jo & Kang, 2015). Et disposer d'une bonne base de connaissances permet à une entreprise d'améliorer sa capacité à reconnaître et à représenter un problème ainsi que d'assimiler et d'utiliser des nouvelles connaissances pour résoudre des problèmes (Kim, cité dans Kang, Jo & Kang, 2015).

Jones, Lanctot & Teegen (2001) défendent le bienfait de la complémentarité entre connaissances internes et externes. Ils avancent que les entreprises qui disposent d'une base de connaissances internes plus importante peuvent encore amplifier leur caractère innovant en les combinant de manière adéquate à des connaissances externes nouvellement acquises. Cet argument va plus loin que le précédent, estimant que les connaissances internes générées par la R&D peuvent être combinées aux nouvelles connaissances acquises afin de créer quelque chose de nouveau et façonner de l'innovation subséquente.

5 Cas particulier : Le spin-in pratiqué par Cisco

On ne peut aborder le thème des acquisitions axées innovation sans parler de Cisco Systems. Le géant américain de l'informatique et de la télécommunication est sans conteste l'un des acteurs principaux dans le domaine. Pour rester compétitive dans un environnement changeant, l'entreprise mise beaucoup sur les innovations disruptives et voit en l'acquisition d'entreprise un excellent moyen d'y parvenir (Sidhu, 2010). A ce jour, Cisco a réalisé plus de 140 acquisitions de start-ups et ne compte pas s'arrêter là (Cisco Systems, 2017).

D'après Teckchandani (2011), au travers de l'acquisition d'entreprise, Cisco cherche à obtenir deux choses. Tout d'abord la propriété intellectuelle des biens et services commercialisés (ou en cours de développement) par l'entreprise cible. Mais également le capital humain, les talents qui ont développé ces biens et services et qui sont susceptibles d'être à la base de nouvelles innovations dans le futur. Garder ces ingénieurs

ainsi que tous les autres employés talentueux, posait un problème de taille pour Cisco à cause d'un élément abordé précédemment, les différences de cultures des entreprises. L'environnement de travail étant fort différent entre une start-up et une grande entreprise comme Cisco, de nombreux talents, récemment devenus employés de Cisco, ne s'y plaisaient pas et quittaient la firme pour rejoindre une start-up ou en recréer une nouvelle. Pour lutter contre la fuite des talents, Cisco utilise une stratégie dite de spin-in (Teckchandani, 2011 ; Bort, 2014).

A spin-in is similar to a traditional acquisition save for few notable differences. In a spin-in, Cisco makes an early-stage investment in a company in return for special considerations. These include the option to purchase the company if and when predetermined customer and sales milestones are met, and the right to provide management oversight, where appropriate. In some instances, Cisco will also transfer some key employees to the spin-in candidate and provide additional guidance to help nurture the company along. (Sidhu, 2010, p.18)

Pour Sidhu (2010), l'utilisation du spin-in permet également, en s'impliquant dans les start-ups dès leur création, de réduire l'incertitude. En effet, lorsque Cisco songe à réaliser une acquisition, les responsables étudient la qualité de l'équipe de direction, la culture de l'entreprise, le caractère unique de leur technologie. Malgré cette due diligence et son expérience en termes d'acquisition, Cisco prend un risque conséquent, qui peut lui rapporter mais également lui coûter gros (Sidhu, 2010).

6 Solutions intermédiaires

L'acquisition est l'option la plus extrême en termes de recherche de connaissances externes. Entre le développement en interne et l'acquisition d'entreprise, de nombreuses solutions intermédiaires existent. Il peut donc être judicieux de choisir l'une de celles-ci lorsqu'elle se fonde mieux dans la stratégie que l'entreprise souhaite suivre. Ces actions stratégiques sont classées par ordre croissant de potentiel d'innovation de rupture et par ordre décroissant de capacités requises en interne. Ainsi, le co-développement aura un

potentiel d'innovation de rupture relativement bas et requerra des capacités internes relativement élevées (Paque & Coeurderoy, 2016).

6.1 Le co-développement

On parle de co-développement ou de partenariat de conception lorsque deux entreprises unissent leurs forces dans le but de concevoir et de commercialiser ensemble, un produit ou un service. Les entreprises font donc un effort commun, et partagent pour cela leurs connaissances respectives mais également les risques et les coûts (Arvanitis, Lokshin, Mohnen & Wörter, 2013). A titre d'exemple, le secteur de l'industrie automobile est connu pour ses nombreux co-développements entre constructeurs automobiles et fournisseurs équipementiers (Midler, 2000).

6.2 Contracter

Une entreprise peut décider de ne pas effectuer sa R&D en interne mais plutôt de la confier, en partie ou dans sa totalité, à des sous-traitants. Le sous-contractant s'engage alors à fournir des résultats et de l'information au principal. Contracter de la R&D peut très fort s'apparenter à un contrat d'emploi conventionnel surtout si ce contrat est à long terme et que le sous-contractant a accès aux installations du principal (Granstrand, Bohlin, Oskarsson & Sjöberg, 1992).

6.3 In-licensing

Le *In-licensing* est un accord par lequel une entreprise achète le droit d'exploitation d'une technologie au détenteur de la propriété intellectuelle en l'échange du paiement d'un montant déterminé (redevance ou royalties). Il permet au titulaire de la licence d'obtenir un accès rapide au marché en acquérant des connaissances externes sans supporter des coûts trop importants ni s'exposer à des risques démesurés. Le concédant vend l'accès à ses idées ou à sa technologie car il ne souhaite pas ou ne dispose pas des ressources nécessaires pour innover lui-même (Kinsella, Leonard & Weinstein, 2009). La clause d'exclusivité qui n'est pas toujours d'application peut s'avérer très intéressante afin de se protéger de la concurrence en empêchant d'autres entreprises d'avoir accès à la même information (Granstrand et al., 1992).

6.4 Achats de brevets

De même que certains détenteurs des droits de propriété intellectuelle décident de céder leur droit d'exploitation via un accord de licence, d'autres décident purement et simplement de les vendre. En plus de transmettre le droit d'exploitation, ils cèdent également leur droit de propriété intellectuelle à l'acquéreur en contrepartie d'un montant déterminé.

Deuxième partie : Etude de cas

Après avoir réalisé une revue de littérature, il me semblait intéressant de voir dans quelles mesures la pratique renforce ou va à l'encontre des constats et des théories énoncés par les chercheurs. Pour ce faire, j'ai décidé de me focaliser sur des entreprises belges, actives dans des secteurs où l'innovation joue un rôle clef. J'ai sélectionné deux entreprises dont la presse avait récemment relaté des acquisitions stratégiques et qui en avaient déjà effectuées d'autres dans le passé. A savoir EVS, une entreprise qui opère dans le domaine des technologies de pointe et Celyad, active dans la biotechnologie. Après avoir pris contact avec les deux firmes, j'ai été amené à rencontrer Monsieur Geoffroy d'Oultremont, vice-président des relations investisseurs et chargé de la communication financière, corporate et interne chez EVS, ainsi que Monsieur Patrick Jeanmart, directeur financier et responsable des relations investisseurs chez Celyad (les retranscriptions de ces interviews figurent en annexe 1 et 2). Une grande partie de l'information utilisée pour la rédaction de cette étude de cas est tirée de ces deux entretiens. Couplés à des recherches additionnelles, ces entretiens m'ont permis de mieux comprendre les stratégies de ces deux groupes, les motivations qui ont poussé EVS à effectuer des acquisitions d'entreprises et les raisons qui ont poussé Celyad à se tourner vers d'autres modèles d'acquisitions de connaissances. Mes interlocuteurs ont également pu me parler de leur ressenti sur les décisions stratégiques prises dans le passé avec parfois plusieurs années de recul. Cette étude de cas m'a permis d'approfondir et de nuancer mon étude théorique.

7 EVS Broadcast Equipment

EVS est une entreprise belge basée à Seraing, dans la Province de Liège, disposant d'une vingtaine de bureaux à travers l'Europe, le Moyen-Orient, l'Asie ainsi que l'Amérique du Nord. L'entreprise qui emploie plus de 480 personnes s'est fait connaître pour son système de ralenti dans la diffusion des programmes de sport en direct, mais apporte aujourd'hui encore bien d'autres fonctionnalités qui enrichissent les contenus vidéo en direct. Toutes ces nouvelles applications ont vu le jour autour du serveur vidéo très puissant et réactif d'EVS qui est le cœur même de sa technologie. Parmi ces nouvelles fonctionnalités, des applications de stockage, d'édition vidéo, d'accès ou de diffusion via le cloud, des applications rendant l'arbitrage vidéo possible et bien d'autres encore. Grâce au développement de son portefeuille de produits, l'entreprise a aujourd'hui élargi son spectre de clients.

Les systèmes de production et de diffusion d'EVS – leader de l'industrie – sont utilisés par les diffuseurs, les sociétés de production et de post-production, les studios de cinéma, les propriétaires de contenu et les bibliothèques d'archives dans le monde entier, afin d'assurer principalement la production de leurs programmes de sport, de divertissement et d'informations. (EVS Broadcast Equipment, 2017a, p.1)

Afin de ne pas se laisser distancer par ses concurrents, EVS se doit d'innover pour répondre au mieux aux besoins du marché en améliorant et proposant de nouveaux produits constamment. Pour ce faire, l'entreprise investit beaucoup en R&D. Comme l'atteste la figure 4 ci-dessous, au sein d'EVS, presque un employé sur deux travaille dans le département R&D.

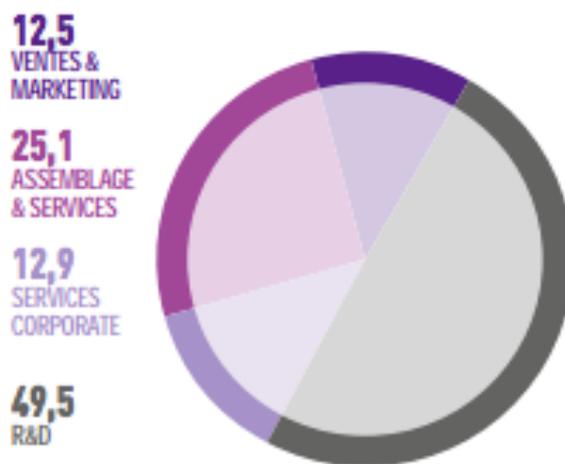


Figure 4 - Répartition du personnel par département (au 31 décembre 2016) (%)

Source: EVS Broadcast Equipment (2017a)

7.1 Histoire de l'entreprise

C'est en février **1994** que l'entreprise EVS Broadcast Equipment S.A. voit le jour, fondée par Pierre L'Hoest et Laurent Minguet. Les deux hommes ont l'intention de développer des équipements pour l'enregistrement d'images digitales sur des disques durs pour les professionnels de l'industrie de la télévision et des sociétés de diffusion. Un an plus tard, EVS développe un disque dur digital très performant en partenariat avec Panasonic qui, à l'occasion des Jeux Olympiques d'Atlanta, vient de lancer une nouvelle caméra capable d'enregistrer trois fois plus d'images qu'une caméra conventionnelle. C'est le début d'une renommée internationale pour l'entreprise Liégeoise. En **1997**, EVS s'internationalise en créant deux filiales aux Etats-Unis et à Hong Kong pour servir les marchés américains et asiatiques. L'année suivante, face à l'importance croissante du marché de la Coupe du Monde, EVS ouvre une filiale en France. Quelques mois plus tard, afin de garantir son expansion, l'entreprise fait également son entrée en bourse. EVS continue son expansion internationale en ouvrant des bureaux en Italie et au Royaume-Uni et, marque l'arrivée de l'an **2000** par son adoption et ses investissements dans les domaines des systèmes de diffusion vidéo et du cinéma numérique. A la demande de NHX, géant de la télévision japonaise, EVS développe d'ailleurs un prototype d'enregistreur à haute définition. A l'occasion la Coupe du Monde de football de **2002**, EVS déploie sa plateforme XT, connectant plus de 80 enregistreurs. Par ailleurs, la télévision haute définition commence véritablement à décoller aux Etats-Unis, en Corée du sud, en Australie et au Japon. En **2005**, EVS lance sa plateforme de production XT(2), permettant

la transition d'images de qualité standard vers des images en haute définition. L'entreprise se voit également confier de nombreux projets en offrant aux studios de production des flux de travail en quasi-direct. Les années **2006** et **2007** sont marquées par la présence importante d'EVS au Mondial de **2006** (200 serveurs EVS déployés) ainsi que d'importants investissements en R&D et l'ouverture de nouveaux bureaux afin de préparer la croissance prometteuse du segment des studios. A Pékin en **2008**, tous les cars de régie présents aux Jeux Olympiques utilisent, sans exception, des serveurs EVS. De même, plus de 700 serveurs XT(2) sont déployés de par le monde pour couvrir l'événement. La crise économique qui frappe toute l'industrie de la télédiffusion, couplée à l'absence d'évènements sportifs en **2009**, n'empêche pas EVS de développer de nouvelles solutions pour les studios telles que XS, Insio et Xedio. En **2010**, les technologies EVS sont sélectionnées pour la capture, le stockage, le montage et la gestion des médias par les sociétés de diffusions responsables de couvrir les Jeux Olympiques d'hiver et la Coupe du Monde de football. En **2011**, EVS continue à innover en lançant la troisième génération de ses serveurs XT ainsi que C-Cast, le premier système à délivrer du contenu additionnel tel que le second écran (par exemple des applications pour smartphones et tablettes permettant, au moyen de diverses fonctionnalités, d'augmenter l'expérience télévisuelle) et les caméras multi angles. C-Cast fait partie du concept de « Sports 360° » introduit par EVS qui couvre tous les aspects des médias du sport de la diffusion en directe jusqu'aux nouveaux médias de distribution (EVS Broadcast Equipment, 2017).

7.2 Secteur d'activité, environnement concurrentiel et stratégie

Selon d'Oultremont (communication personnelle, 19 mai 2017), EVS évolue dans un secteur d'activité tout à fait particulier, il s'agit d'un secteur de niche. Dans ce secteur, il identifie différents types de clients. Tout d'abord, les chaînes de télévision qui se servent des technologies d'EVS pour la production et l'habillage des programmes sportifs ou de journaux télévisés. Ensuite, il distingue également les cars de régies, qui sont d'ailleurs les clients historiques de la société. Dans la partie haut de gamme de ce segment (ligue des champions, Premier League, NFL, NBA etc.), EVS dispose d'une part de marché de 90% dans le monde. Les fédérations sportives font également partie de la clientèle d'EVS, et ce, de manière cyclique. En effet, lors des compétitions sportives telles que les Coupes du Mondes ou les Championnats d'Europe de football mais aussi lors des Jeux Olympiques,

EVS leur loue directement du matériel pour faire face à l'importance de leur demande. Enfin, les stades et les clubs sont des clients d'une importance grandissante pour l'entreprise. Aux Etats-Unis par exemple, EVS contribue aux traditionnels écrans dans les stades qui diffusent des ralentis ou des « Kiss Cam ». Mais il y a également de nouvelles activités prometteuses comme le développement d'applications améliorant l'expérience du spectateur venu au stade. Ces applications, téléchargeables sur les smartphones, permettent la diffusion de ralentis multi-angles et presque instantanés, mais peuvent également offrir un plan interactif du stade permettant de localiser sa place, les bars et les toilettes les plus proches ou encore donner l'accès au Web shop du club et bien d'autres fonctionnalités encore.

Cela fait une dizaine d'années que EVS s'attend à perdre des parts de marché car le gap technologique, l'avantage concurrentiel, que l'entreprise avait creusé s'est considérablement réduit ces dernières années. Aujourd'hui encore pourtant, EVS dispose d'atouts non négligeables par rapport à ses concurrents. Le principal réside dans la fiabilité de sa technologie. Le serveur vidéo développé par l'entreprise a la réputation de ne jamais crasher et, dans les grands événements sportifs par exemple, la valeur économique est telle que les clients ne peuvent pas se permettre de rencontrer un quelconque incident. Cette fiabilité est due au fait que la couche software ainsi que la couche hardware aient toutes deux été développés par EVS, ce qui assure une compatibilité totale. Certains concurrents qui se sont contentés d'acheter la couche software rencontrent des difficultés de compatibilités qui mènent à des imperfections. C'est la raison pour laquelle, d'Oultremont (communication personnelle, 19 mai 2017) évoque un avantage opérationnel d'EVS par rapport à ses concurrents. EVS est ancré dans le marché et les clients ne veulent pas prendre le risque de changer. Pour soutenir encore cette fiabilité, EVS mise sur un contrôle total de ses technologies. Tous les serveurs sont produits par des employés EVS en Belgique, rien n'est sous-traité. Pas même l'assistance ni le service clientèle, qui est géré par ces mêmes employés, ce qui assure une connaissance parfaite des serveurs. Certes, dans le business model d'EVS où les coûts de production des serveurs ne dépassent pas 15% du chiffre d'affaire, la sous-traitance ne permettrait pas une réduction significative des coûts, par contre la production en interne permet un meilleur contrôle global.

Pour maintenir sa réputation et construire des partenariats à long termes, l'entreprise a bien compris l'enjeu que représente la relation qu'elle entretient avec ses clients et les personnes qui emploient ses technologies. A titre d'exemple, beaucoup de chaînes de télévision font appel à des indépendants qui travaillent à la prestation. Bien que ces derniers ne soient pas directement des clients d'EVS, l'entreprise n'hésite pas à leur proposer des formations gratuites ou simplement leur offrir des petits cadeaux qui rappellent la marque pour les amener à se réjouir de travailler avec les technologies EVS, à un tel point qu'ils ne souhaitent même plus travailler avec d'autres outils. Par ces démarches de fidélisation des clients et des utilisateurs, EVS construit des barrières à l'entrée dans ce marché, qui, de par sa taille, limite déjà le nombre d'acteurs potentiels.

EVS ne doit malgré tout pas perdre de vue les évolutions technologiques, et doit, bien au contraire, y être très attentif afin de ne pas se laisser distancer par ses concurrents. Les tendances technologiques doivent d'ailleurs être considérées comme des opportunités qui ouvrent la porte à de nouvelles innovations. La principale transition technologique actuelle qui impacte l'entreprise est celle qui concerne le passage des flux de production par câbles vers les technologies IP (Internet Protocol) (EVS Broadcast Equipment, 2017a). DYVI, la dernière innovation lancée par EVS dont j'aurai l'occasion de parler plus loin, exploite d'ailleurs le potentiel des technologies IP. La mutation vers le *video over IP*⁶ est un challenge majeur pour la télévision qui entrainera un certain nombre de défis en termes de sécurité de latence (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017).

Au départ, comme c'est le cas pour beaucoup d'entreprises, EVS est né et s'est véritablement développé par croissance interne. Le serveur vidéo qui a été développé par l'entreprise a été le fruit de recherche et développement en interne. Mais à force de vouloir croître et servir un nombre de plus en plus important de clients, il a fallu étendre les gammes de produits. C'est à ce moment-là que les dirigeants se sont rendus compte qu'en se basant uniquement sur les ressources internes de l'entreprise, ils manquaient d'expertise et de maîtrise dans certaines technologies et ont commencé à réaliser une série d'acquisitions.

⁶ Ce terme peut être traduit littéralement par "vidéo sur IP". Il désigne le fait de pouvoir visualiser ou enregistrer des vidéos via un réseau IP.

7.3 Acquisition de Dwesab Engineering

C'est en 2008 qu'EVS a réalisé sa toute première acquisition en mettant la main sur Dwesab Engineering, une petite entreprise basée à Bruxelles comptant 4 personnes dont son fondateur. D'après d'Oultremont (communication personnelle, 19 mai 2017), la motivation qui a poussé EVS à réaliser cette acquisition était claire ; accélérer sa puissance d'innovation en achetant l'expertise de la société dans le développement des *workflows*⁷ complets et dans les systèmes d'archivage. En reprenant la classification de Johnson et al. (2011) exposée dans le premier chapitre de la partie théorique, cette acquisition peut être classée comme une acquisition à motivation stratégique, réalisée dans un but de recherche de capacités. Par ailleurs, l'entreprise entretenait une relation privilégiée avec plusieurs entreprises de production en Europe parmi lesquelles Endemol.

Avant son rachat, Dwesab travaillait au développement de produits mais aucun n'avait encore abouti, l'entreprise ne faisait pas ou très peu de chiffre d'affaire. L'opération avait donc pour but principal d'intégrer le fondateur de l'entreprise ainsi que ses employés, détenteurs d'une expertise qui faisait défaut à EVS. Comme cela a été développé dans la partie théorique, dans un contexte d'innovation, l'obtention de capital humain peut être un réel incitateur à réaliser une acquisition, c'est bien le cas ici. Les compétences acquises lors de cette acquisition ont permis à EVS d'innover en développant un système d'archivage nommé MediArchive Director. EVS est entré dans le marché des archives pour servir ses clients existants, en particulier les fédérations sportives dont L'UEFA. Bien qu'EVS ait mené à bien le développement de cette technologie, le marché des archives ne s'est pas montré particulièrement porteur, celui-ci étant devenu un marché assez simple et fortement concurrentiel ce qui rend difficile la réalisation de marges importantes (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017).

⁷ Ce terme peut être traduit littéralement par "flux de travaux".

7.4 Acquisition d'OpenCube technologies

En 2010, EVS acquiert la société française OpenCube technologies. Cette PME installée à Toulouse, employait une quinzaine de personnes et était connue mondialement pour son expertise du format MXF, un format universel dans l'industrie qui permet l'encapsulation des médias vidéo et audio. Grâce à l'acquisition de cette expertise, EVS a pu lancer l'un ou l'autre produits en lien direct avec ses activités. Pourtant, les objectifs et les ambitions liés à l'acquisition ne semblent pas avoir été pleinement atteints (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017).

Nous n'avons pas beaucoup capitalisé sur les ventes historiques, ils faisaient un petit million de ventes par an [comprendre chiffre d'affaire], on a pas tellement développé ça. (...) Aujourd'hui, on a toujours 25 – 30 personnes qui sont basées à Toulouse. Le responsable de l'entité là-bas nous a quitté il y a 6 mois maintenant, mais nous avons toujours cette entité et un bureau de développement là-bas qui fonctionne, mais qui est plus intégré dans les produits EVS classiques. L'acquisition n'a pas porté complètement ses fruits. (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017).

L'acquisition d'OpenCube a tout de même permis à EVS développer un excellent pool de recrutement, les écoles d'ingénierie de Toulouse étant réputées pour la qualité des formations qu'elles proposent.

7.5 Acquisition de Scalable Video System GmbH (SVS)

La dernière acquisition est celle de SVS, qui a permis à EVS de lancer son dernier produit en date : le mélangeur de production en direct DYVI.

Nous avons un mélangeur vidéo, qui est notre dernier produit en date, il suit notre serveur dans la chaîne de valeur. Une fois que les images sont enregistrées sur le serveur, elles repartent chez le réalisateur. Ce dernier est face à un mur d'images avec toutes les caméras qui sont à disposition et il va pouvoir commuter les caméras et choisir celles qu'il montre à l'écran. C'est un nouveau produit pour nous, où l'on profite d'une disruption, d'une grosse transition technologique [des flux de production câblés vers l'IP], pour rentrer dans

ce marché en ayant un produit directement adapté aux nouvelles technologies. (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017).

EVS détenait 25% de cette entreprise allemande depuis mai 2013, et a acquis en fin d'année 2014 les 75% restant pour un montant d'un million d'euros auquel viendra éventuellement s'ajouter un complément conditionnel futur sur base des performances de la période 2015 – 2020 (EVS Broadcast Equipment, 2015). L'entreprise comptait une quinzaine d'employés qui travaillaient au développement d'un mélangeur vidéo basé sur la technologie IP. SVS était une filiale de Grass Valley, un concurrent Canadien d'EVS, qui, ayant perdu espoir en SVS, l'a laissé au bord de la faillite.

En réinvestissant dans l'entreprise, et en réorientant la stratégie de recherche de l'équipe qui se perdait à vouloir développer des fonctionnalités secondaires avant même d'avoir un mélangeur vidéo fonctionnel, EVS a réussi son pari. Aujourd'hui DYVI, le mélangeur vidéo IT, est disponible sur le marché et une quinzaine de références ont été vendues en 2016. Le produit commence à prendre et EVS estime enfin réussir à valoriser le produit de son acquisition (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017).

7.6 Analyse

Avec du recul, il semblerait que les acquisitions de Dwesab et d'OpenCube n'aient pas réellement rempli les attentes que s'en était faites EVS. En ce qui concerne l'acquisition plus récente de SVS, elle semble être plus prometteuse, même s'il est encore un peu tôt pour tirer des conclusions. Comment expliquer cette différence de succès ? Concours de circonstances ? Ou, au contraire, l'entreprise a-t-elle appris des erreurs qu'elle a effectuées dans le passé ? Il est difficile de répondre à ces questions car il n'y a pas une seule explication, les raisons sont multiples et s'entremêlent, il est néanmoins possible d'identifier une série de critères qui ont eu un impact sur le déroulement de ces acquisitions.

Le management en place

Premièrement, et c'est sans doute l'un des arguments les plus forts, la direction générale de l'entreprise a changé entre les deux premières et la troisième acquisition. Le

style de management au sein d'EVS a donc radicalement évolué lui aussi. Pierre L'Hoest, l'un des deux cofondateurs d'EVS qui fût à la tête de l'entreprise jusqu'en septembre 2011, est décrit dans le magazine Trends-Tendances comme un homme « (...) *affable, enthousiaste et discret, orienté technologie plutôt que management.* » (Legrand, 2011, para. 2) C'est également l'avis de d'Oultremont (communication personnelle, 19 mai 2017), qui dépeint cet architecte de formation non pas comme un gestionnaire, mais plutôt comme un homme plein d'idées. Il est indéniable que le caractère et le style de management du CEO en charge au moment des acquisitions a fortement impacté l'effort d'intégration qui a été effectué.

En ce qui concerne l'acquisition de Dwesab, réalisée en 2008 sous la direction de Pierre L'Hoest, l'effort d'intégration a été quasi nul, ce qui a rendu la communication et la coopération très compliquées, créant ainsi très peu de valeur ajoutée. D'autant plus que les différences de culture entre les deux entités étaient très marquées. Pour rappel, dans la partie théorique, il a été dit que les différences de cultures sont source de complexité dans un processus de F&A. Tout d'abord, au niveau de la langue, Dwesab était une entreprise exclusivement néerlandophone tandis qu'EVS employait une très grande majorité de francophones. Plutôt que d'essayer de viser une homogénéité et de s'enrichir des différences de cultures, Dwesab, devenu un centre de développement EVS après son rachat, n'a absolument pas été intégré dans son nouveau groupe. L'entreprise a d'ailleurs continué à engager uniquement des recrues néerlandophones et ce, jusqu'au départ de son fondateur en 2014. Ce clivage a conduit à un isolement de l'équipe par rapport aux autres membres du groupe EVS. Depuis, le centre de développement n'est plus exclusivement néerlandophone, et la cohésion entre le centre de développement et le reste du groupe semble s'améliorer peu à peu. Ensuite, d'Oultremont (communication personnelle, 19 mai 2017) évoque aussi une importante différence d'âge et d'expérience entre les deux parties, qui, bien que pouvant être extrêmement enrichissante, complique le processus d'intégration.

Quant à l'acquisition d'OpenCube en 2010, réalisée elle aussi sous la direction de Pierre L'Hoest, l'insuffisance du management semble assez similaire au cas Dwesab. L'entreprise cible s'est elle aussi raccrochée au groupe en devenant un centre de développement. Il a été évoqué dans la partie théorique que les différences de cultures

peuvent mener au départ de certains employés après l'acquisition. Tout comme l'acquisition de Dwesab, celle d'OpenCube visait elle aussi à décrocher des talents et leur know-how, pourtant, EVS s'est également séparé du fondateur ainsi que de certains autres employés. De ce point de vue, on peut donc dire que l'acquisition n'a pas été une grande réussite et on s'interroge sur le réel transfert de connaissances qui a pu être réalisé entre les deux entités. Il est néanmoins intéressant de se poser la question de savoir si la faute repose entièrement sur les épaules du management de l'entreprise acquéreuse. Certes EVS n'y a pas mis beaucoup du sien pour intégrer l'équipe d'OpenCube au sein du groupe. De plus, la transaction ayant été réalisée, c'est EVS qui avait tout à gagner en faisant en sorte que l'intégration de son nouveau centre de développement soit un succès et que le transfert de connaissances, de savoir-faire et de talents se passe le mieux possible. Toutefois l'intégration requiert malgré tout un gros effort de la part de la cible et de ses employés. Ceux-ci doivent être ouverts aux changements et accepter de faire de nombreuses concessions en modifiant leurs habitudes et en sortant de leur zone de confort. Le fondateur d'OpenCube, tout comme celui de Dwesab ou celui de SVS, n'a pas réussi à s'acclimater dans un rôle où il ne disposait plus de l'intégralité du pouvoir de décision, mais seulement d'un pouvoir de décision réduit au sein du comité de direction. La perte de ce pouvoir peut entraîner des décisions stratégiques qui déplaisent au fondateur et qui ne répondent plus à ses attentes. Il devient alors difficile pour lui de voir son entreprise, le fruit de son travail, suivre des objectifs différents que ceux pour lesquels il l'avait créée.

C'est le problème qu'on a eu avec les trois [comprendre les fondateurs des trois entreprises acquises], ça coïncide à un moment donné parce qu'ils ont de leur côté peut-être un manque d'entrepreneuriat. Ils ne retrouvent pas l'esprit d'entrepreneur qu'ils ont développé et ce pourquoi ils avaient lancé leurs activités à un moment donné. (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017)

Le fait de ne plus se retrouver seul aux commandes et de perdre son autonomie n'a pas plu aux fondateurs des entreprises qu'EVS a acquises.

L'acquisition de SVS a, quant à elle, été effectuée sous l'ère Muriel De Lathouwer, actuelle CEO du groupe. Il serait présomptueux de dire que l'intégration de SVS est une

réussite totale, il y a toujours de la place pour de l'amélioration. De plus, l'industrie technologique rend les intégrations particulièrement compliquées parce qu'elles concernent des ingénieurs et des chercheurs qui ont parfois des manières de pensée trop binaires. Néanmoins, plus d'efforts semblent avoir été faits, l'intégration est plus réfléchie et il y a un véritable travail qui a été effectué pour que celle-ci se passe le mieux possible. A titre d'exemple, EVS a muté un de ses employés en Allemagne afin de travailler à l'intégration de SVS, démarche qui n'aurait jamais vu le jour sous l'ancien management. Malgré tout, l'intégration reste compliquée, la cohésion et l'entente entre ces nouveaux venus et le reste des équipes EVS n'est pas parfaite (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017). D'un point de vue produit, l'acquisition semble être une réussite. Par contre, des questions se posent quant au succès de l'intégration et du transfert de connaissances ou d'expertise.

Stade de développement commercial de la cible

Dwesab, OpenCube et SVS ne disposaient pas encore de produits finis au moment de leur rachat par EVS. Dans la partie théorique de ce mémoire, plus précisément dans le chapitre consacré aux challenges et difficultés, une attention particulière a été accordée aux sources de complexité et d'incertitude. Le stade de développement commercial de la cible y était catégorisé comme source d'incertitude. Dans les trois cas d'acquisitions réalisées par EVS, il est évident que le fait qu'aucune des cibles ne disposait de produit fini a engendré de l'incertitude pour l'entreprise liégeoise. Elle s'exposait au risque de ne pas réussir à finaliser les produits en cours de développement et ne disposait d'aucune certitude quant à l'éventuel succès ou échec que pourrait engendrer la commercialisation du produit.

Aujourd'hui, en parallèle avec le développement de produits en interne, l'entreprise recherche une nouvelle F&A à effectuer pour cette fois pour pénétrer de nouveaux marchés en acquérant une entreprise qui dispose de produits existants. EVS est conscient que de nouvelles technologies et de nouvelles tendances arrivent sur le marché. Que ce soit les caméras 360° ou la réalité virtuelle, ces technologies risquent, à un moment donné, de révolutionner l'industrie dans laquelle EVS opère. L'entreprise se rend compte qu'elle va faire face à un problème de taille : le manque de temps. Impossible d'être rapide

quand il faut commencer par emmagasiner l'expertise, développer le produit et ensuite seulement le lancer sur le marché. EVS dispose aujourd'hui d'un management qui est plus expérimenté dans les procédés de F&A. Cette acquisition en vue est bien mieux préparée que celles qui ont été effectuées dans le passé. Un réel travail de préparation est en cours, du choix de la cible jusqu'à la stratégie d'exécution. Actuellement, EVS se fait prêter main forte dans le choix de sa future cible par une entreprise spécialisée (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017).

L'orientation de la recherche en cours

Comme cela vient d'être souligné, les trois acquisitions réalisées jusqu'ici par EVS concernaient des entreprises qui, n'ayant pas encore commercialisé de produits, ne réalisaient peu ou pas encore de chiffre d'affaire. Toutefois, il est possible d'en faire une distinction entre ces trois entreprises. Alors que SVS travaillait au développement d'un produit bien précis, à savoir un mélangeur vidéo, Dwesab et OpenCube travaillaient davantage sur une expertise. La recherche pour ces deux entreprises était donc plus éparse et moins bien définie. Il est logique qu'en examinant la réussite de ces acquisitions d'un point de vue « produit » SVS soit donc celle qui ait le plus porté ses fruits. Néanmoins, il subsiste une grande part d'incertitude, il n'est pas possible de prévoir avec exactitude le succès qu'aura un nouveau produit sur le marché. Ainsi, si le marché des archives avait pris beaucoup plus d'ampleur, l'acquisition de Dwesab aurait peut-être été vue comme un franc succès.

Par ailleurs, il est encore possible de faire une distinction entre les trois acquisitions. Alors que les acquisitions de SVS et de Dwesab peuvent être vues comme des diversifications techniques, celle d'OpenCube n'avait pas pour but d'élargir le spectre de produits d'EVS. En effet, bien que les produits étaient encore en développement, les acquisitions de SVS et Dwesab ont réellement donné naissance à de nouveaux produits. De son côté, l'acquisition d'OpenCube était plutôt un moyen d'ajouter de la valeur, d'enrichir les produits existants d'EVS.

Proactivité / Opportunisme

Il est possible de distinguer deux tendances au départ d'une acquisition. Celle-ci peut soit émerger d'une démarche proactive de la part de l'entreprise acquéreuse, soit d'une opportunité qui s'est présentée à elle. La démarche proactive pourrait être caractérisée par le fait que l'entreprise dispose d'une réelle volonté de réaliser une acquisition, et c'est elle qui décide d'approcher une ou plusieurs sociétés dans le but de les acquérir. Dans le cas de l'opportunisme, il en irait plutôt d'une opportunité saisie par l'entreprise acquéreuse, celle-ci émanant soit d'une démarche commune, soit d'une sollicitation de l'entreprise cible. Pour ce qui est de Dwesab et d'OpenCube, il s'agissait plutôt d'opportunités qui se sont présentées à la suite de rencontres sur des foires professionnelles et de collaborations antérieures. « *A un moment donné, lorsqu'on travaille ensemble et que ça marche bien on se propose d'aller plus loin jusqu'au moment où ça débouche sur une acquisition.* » (d'Oultremont, communication personnelle, 19 mai 2017). En ce qui concerne SVS, l'approche était différente, il s'agissait d'avantage d'une volonté, d'une initiative émergeant de la nouvelle CEO, désireuse de marquer son territoire, de se prouver en réalisant une acquisition. En lien avec la théorie, cette acquisition peut donc être vue comme ayant été poussée par le troisième type de motivations distingué par Johnson et al. (2011) : les motivations managériales.

Muriel De Lathouwer, souhaitait qu'EVS obtienne une expertise pour pouvoir rentrer dans le marché de l'IP au moyen de cette acquisition. Le fait qu'EVS en soit arrivé à acquérir un mélangeur vidéo et pas un autre produit de l'IP relève quant à lui plus d'une bonne opportunité qui s'est présentée à l'entreprise lorsque celle-ci était à la recherche d'une cible potentielle.

Mise en place de *milestones*⁸

Lors de l'acquisition des 75% des parts de SVS qui manquaient encore à EVS, l'entreprise a souhaité échelonner son paiement. Non pas parce qu'elle aurait eu des difficultés à payer l'intégralité de la transaction en une seule fois, mais plutôt pour lutter

⁸ Ce terme peut être traduit littéralement par « jalon ». Il désigne, en gestion de projet, la fin d'une étape clef.

contre à l'incertitude engendrée par les F&A axées innovations qui a été décrite dans la partie théorique. En effet, en fixant une clause de *earn-out*⁹, EVS s'assure de ne payer un montant supplémentaire qu'en cas de bonne performance de l'entreprise acquise sur une période prédéfinie, ici 2015-2020. EVS s'assure ainsi de payer un juste prix pour l'entreprise. Par ailleurs, en acceptant le deal, le fondateur de SVS a prouvé à EVS qu'il avait toute confiance en l'avenir de son entreprise. La clause de *earn-out* a donc réduit l'asymétrie d'information entre l'acheteur et le vendeur, ainsi que l'incertitude qu'elle engendrait.

Pour les acquisitions de Dwesab et OpenCube, qui visaient chacune à obtenir une expertise bien précise, il est interpellant qu'EVS n'ait pas mis en place certaines clauses. Puisqu'il s'agissait de mettre la main sur de la connaissance et du savoir-faire véhiculée par le capital humain, l'utilisation d'une clause de *vesting*¹⁰ aurait été une bonne solution. Cette dernière aurait créé un incitant monétaire pour que le fondateur reste jusqu'à la fin de la période de *vesting* (déterminée à l'avance), forçant ainsi le transfert de connaissance. On aurait pu par exemple imaginer qu'EVS ait recours au *vesting* pour payer une partie de la transaction. Le fondateur aurait alors dû rester le nombre d'années imposées par la clause pour toucher la totalité du montant de la vente.

Acquisition de connaissance explicite / tacite

Il est possible de caractériser les acquisitions de connaissances réalisées par EVS selon deux axes : celui de la connaissance explicite ou celui de la connaissance tacite. Alors que la connaissance explicite est facilement formalisable ou codifiable et donc aisément transmissible, la connaissance tacite est plus abstraite et plus axée sur l'expérience (Nonaka & Takeushi, 1995).

Les acquisitions de Dwesab et d'OpenCube, ont inclus une grande part de connaissance tacite. En effet, comme cela été mentionné précédemment, les deux entreprises travaillaient sur une expertise, ou en d'autres termes, sur un savoir-faire

⁹ Ce terme désigne une clause fixée qui prévoit le paiement d'un certain montant sur base des performances futures de l'entreprise.

¹⁰ Clause consistant à ne payer une partie de la transaction que si le dirigeant preste jusqu'à la fin de la période fixée par la clause.

plutôt que sur un produit. Puisque ces connaissances étaient véhiculées par les employés et difficilement formalisables, leur transmission à EVS a pu créer des difficultés. Nonaka & Takeushi (1995) qualifient d'externalisation le processus de conversion des connaissances tacites en connaissances explicites. L'acquisition de SVS, qui travaillait au développement d'un produit bien précis, impliquait sans doute plus de connaissances explicites que les deux précédentes. La part d'acquisition de connaissances tacite dans cette acquisition n'y est toutefois pas négligeable.

A nouveau, il est interpellant de constater l'absence d'une clause ou tout autre procédé incitant le personnel de l'entreprise acquise à rester. EVS recherchait en effet à mettre la main sur des connaissances majoritairement tacites. Pour s'assurer du bon transfert de ces connaissances, EVS aurait sans doute dû faire plus d'effort dans la rétention et le maintien du personnel qui véhiculait cette connaissance.

Le tableau 3 à la page suivante, reprend les principales caractéristiques des acquisitions réalisées par EVS.

Tableau 3 - Récapitulatif des acquisitions réalisées par EVS

Dénomination de l'entreprise acquise	Dwesab Engineering	OpenCube Technologies	SVS
Objet de l'acquisition	Acquisition d'une entreprise complète	Acquisition d'une entreprise complète	Acquisition d'une entreprise complète
Année de l'acquisition	2008	2010	2014
Localisation	Bruxelles	Toulouse	Darmstadt
CEO en charge lors de l'acquisition	Pierre L'Hoest	Pierre L'Hoest	Muriel De Lathouwer
Produit commercialisé par la cible avant acquisition	Non	Non	Non
Orientation de la recherche de la cible avant acquisition	Expertise / processus : <i>Workflows</i> complets et systèmes d'archivage	Expertise / processus : Format MXF	Produit : Mélangeur vidéo
Nature de l'acquisition ou de l'accord de licence	Opportunisme	Opportunisme	Proactivité
Type de connaissance acquise	Tacite	Tacite	Mixte
Mise de place de <i>milestones (earn-out)</i>	Non	Non	Oui

8 Celyad

Celyad est une entreprise biopharmaceutique belge basée à Mont-Saint-Guibert active dans la recherche appliquée et le développement de thérapies cellulaires en cardiologie et en immuno-oncologie. L'entreprise est également présente aux Etats-Unis, avec un bureau à Boston. L'innovation et la recherche sont le cœur même de l'activité de Celyad, pourtant, l'entreprise ne fait pas de recherche fondamentale. Le business model de Celyad lui impose de dépendre d'acquisitions de connaissances externes. L'entreprise rachète des idées, des recherches qui lui semblent prometteuses afin de les tester sur l'animal dans un premier temps, et sur l'homme ensuite. Le but de l'entreprise est de développer des solutions thérapeutiques pour des maladies qui ne sont pas encore traitées correctement. Aucun des traitements sur lesquels travaille Celyad n'a encore été commercialisé et ce ne devrait pas arriver avant 3 à 4 ans. Les processus sont longs et nécessitent de passer de nombreuses phases de tests. Néanmoins, plusieurs produits sont en phases avancées et considérés comme très prometteurs (Jeanmart, communication personnelle, 16 mai 2017).

8.1 Histoire de l'entreprise

Les origines de l'entreprise sont relativement récentes, bien qu'une entité ait été créée précédemment. Ce n'est véritablement qu'en **2007** que Cardio3 Biosciences (ancienne dénomination de Celyad) voit le jour. L'entreprise est conçue autour d'un accord de licence avec l'hôpital universitaire américain *Mayo Clinic*, spécialisé dans la recherche universitaire, pour l'exploitation d'une cellule souche qui pourrait traiter l'insuffisance cardiaque. Ce traitement, que Celyad développe sous le nom C-cure, sera testé pour la première fois sur l'homme en **2009**. Après plusieurs résultats encourageants sur les tests de C-cure, l'entreprise décide de croître. Pour ce faire, elle se finance par une introduction en bourse à la fois sur Euronext Bruxelles et Paris en **2013** et acquiert, un an après, CorQuest Medical et son dispositif médical : une plate-forme unique d'accès au cœur, développée par un chirurgien. L'année **2015** est marquée par de nombreux événements, tout d'abord un changement de nom, Cardio3 Biosciences devient Celyad, un nom plus adapté aux nouvelles activités que l'entreprise va décider d'entreprendre au cours de cette même année. Ensuite, l'entreprise se fait également coter au Nasdaq. Enfin, Celyad acquiert OnCyte. Cette acquisition permet à Celyad de diversifier ses activités, en

entrant désormais dans le domaine de l'immuno-oncologie. En **2016**, Celyad signe un accord de licence avec ONO PHARMACEUTICAL pour le développement et la commercialisation d'un traitement en immunothérapie. S'en suivent des collaborations avec l'Institut Curie et Invetech (Celyad, 2017).

8.2 Secteur d'activité, environnement concurrentiel et stratégie

Bien que les maladies cardiaques soient celles qui touchent le plus grand nombre de personnes, c'est l'oncologie qui engage le plus de valeur, étant donné le prix des traitements. Pour Celyad, la concurrence est donc plus élevée en oncologie qu'en cardiologie. Toutes les entreprises qui tentent de développer des traitements pour les mêmes indications thérapeutiques que Celyad sont des concurrents mais, bien que de nombreuses entreprises s'y attèlent, toutes ne développent pas les mêmes approches. Celyad travaille sur 7 cancers différents avec son approche d'immuno-oncologie et fait face à de la concurrence qui utilise les mêmes approches dans 2 de ces 7 cancers. Evidemment, c'est l'approche qui donnera les meilleurs résultats qui connaîtra le succès. Toutes approches confondues, la concurrence est donc importante (Jeanmart, communication personnelle, 16 mai 2017).

Considérant que la recherche fondamentale peut être très longue et ne fournit aucune certitude de déboucher sur des résultats, Celyad a préféré, dès sa création, laisser cette partie de la recherche aux universités et aux grosses sociétés pharmaceutiques. Celyad intervient en aval de cette recherche fondamentale et se base sur une idée, une technologique qui représente une réelle opportunité. L'entreprise rachète la propriété intellectuelle, ou ses droits exclusifs d'exploitation via un accord de licence, afin de pouvoir la tester et la développer et enfin, l'amener jusqu'au patient. L'objectif stratégique de Celyad est de devenir un leader en thérapie cellulaire au niveau mondial (Celyad, 2015).

L'entreprise cherche à créer de la valeur en continuant le développement des technologies qu'elle acquiert. Elle a l'ambition de devenir une société commerciale un jour, en exploitant le fruit de ses recherches mais n'a pas les moyens pour le devenir à court terme. Celyad vise donc un modèle hybride où, dans un premier temps, l'entreprise

commercialiserait les petites indications thérapeutiques elle-même et confirait la commercialisation des plus grandes indications à des entreprises pharmaceutiques de taille importante via un accord de licence type *out-licensing*¹¹. Enfin, Celyad n'exclut pas la possibilité de voir naître un accord de co-développement avec une autre entreprise pour une de ses indications thérapeutiques (Jeanmart, communication personnelle, 16 mai 2017).

8.3 L'accord de licence avec la Mayo Clinic

L'accord de licence signé en 2007 avec la Mayo Clinic a conféré à Celyad (Cardio3 Biosciences) les recherches de l'université dans le traitement des insuffisances cardiaques au moyen de thérapies cellulaires. Il s'agit d'un exemple de « in-licensing » dont il a été question au chapitre 6.3 de la partie théorique. Celyad s'est procuré les droits exclusifs mondiaux d'exploitation, lui garantissant ainsi d'être la seule entreprise à jouir de cette fraction des recherches de la Mayo Clinic (L'Echo, 2007).

8.4 Acquisition de CorQuest Medical

L'acquisition de cette entité et de son dispositif permettant un nouvel accès au cœur s'intègre parfaitement dans les activités de Celyad (encore sous le nom Cardio3 Biosciences au moment de l'acquisition). En effet, ce nouvel accès, plus rapide et plus aisé, facilite le traitement des insuffisances cardiaques. Cette technologie est donc tout à fait complémentaire aux traitements en cours de développement de Celyad et pourrait servir comme voie d'accès pour l'administration de traitements tels que C-Cure. Néanmoins, le développement de ce dispositif devra être poursuivi par Celyad en vue d'obtenir l'autorisation de commercialisation (Celyad, 2014).

Le chirurgien qui a développé le dispositif, l'a fait breveter et a logé ce brevet dans une *Special Purpose Vehicle*¹² (SPV) qu'il a nommé CorQuest Medical. Cette acquisition est donc assez particulière car l'entreprise cible ne dispose d'aucun actif tangible et n'emploie pas un seul travailleur. Il s'agit d'une entité juridique qui dispose d'un seul actif intangible,

¹¹ Ce terme désigne le fait de vendre à un tiers le droit d'exploitation d'une technologie qui appartient à son entreprise.

¹² Ce terme désigne une société constituée dans le but d'accueillir des actifs pour en faciliter le transfert.

le brevet. Si cette propriété intellectuelle n'était pas logée dans une entreprise, on parlerait donc d'achat de brevet (Jeanmart, communication personnelle, 16 mai 2017).

Celyad a conservé cette construction juridique après avoir acquis les parts de la société et les raisons de cette décision sont facilement compréhensibles.

En terme comptable, en terme fiscal, ça a un intérêt de garder des sociétés véhicules dans lesquelles sont logées la propriété intellectuelle. (...) on pourrait faire un transfert du brevet de CorQuest vers Celyad SA mais il y aura une plus-value chez CorQuest, qui va payer des impôts et nous, il n'y a pas de consolidation fiscale, du coup on payera de l'impôt alors qu'on est en perte. En termes d'optimisation fiscale, ça n'a aucun sens (...) demain, si on décide de vendre la technologie, [nous devons] de nouveau créer une société. C'est la raison pour laquelle on garde les différents véhicules. (Jeanmart, communication personnelle, 16 mai 2017).

8.5 Acquisition de OnCyte

Comme beaucoup d'entreprises, Celyad a jugé à un certain moment que tout miser sur une seule technologie n'était pas très prudent. Ainsi, la firme a souhaité diversifier ses activités en travaillant sur d'autres indications thérapeutiques mais toujours en gardant un tronc commun avec ce qu'elle faisait jusqu'à présent, de la thérapie cellulaire. Après s'être décidé pour le domaine de l'immuno-oncologie, Celyad a assez vite été séduit par le portefeuille de produits d'OnCyte. A nouveau, en achetant les parts de la société OnCyte, Celyad a uniquement mis la main sur des actifs intangibles, à savoir les brevets. L'Université de Darmouth, qui était à la base de ces produits, a logé ses droits de propriété intellectuelle dans une *Special Purpose Vehicle*. Le développement de ces produits avait été assuré par un incubateur de l'université du nom de Celdara Medical, avant que Celyad ne lui rachète les parts de OnCyte. Jeanmart (communication personnelle, 16 mai 2017) explique que les incubateurs comme Celdara Medical disposent d'un accord leur conférant l'exclusivité pour avancer dans le développement de certaines découvertes ou technologies nées dans l'université et les revendre ensuite. Le prix de la transaction s'est élevé à 10 millions de dollars (USD). Toutefois, de nombreuses clauses de « earn-out » ont été mises en place. Ainsi, si le produit le plus avancé de l'entreprise débouche sur un succès, Celdara pourrait toucher jusqu'à 50 millions de dollars. De même, l'entreprise

recevrait un paiement additionnel de 21 millions de dollars par produit en cas de réalisations de certaines phases cliniques. Enfin, Celdara sera rétribué de 80 millions de dollars supplémentaires si les ventes atteignent le cap du milliard de dollars, auxquelles s'ajouteront des royalties comprises entre 5 et 8%. (Celyad, 2015).

8.6 Analyse

Celyad, dépend fortement des connaissances externes. D'ailleurs, à sa création, toute son activité reposait sur un accord de licence. Plusieurs fois, l'entreprise a également acheté les propriétés intellectuelles de technologies développées par d'autres entités. Pourtant, contrairement à EVS, l'entreprise n'a jusqu'à présent jamais réalisé une acquisition d'entreprise complète incorporant des actifs tangibles ou du personnel. Comment peut-on expliquer qu'une firme qui dépend autant des connaissances externes n'en soit jamais venu à réaliser une F&A ?

La volonté de se focaliser sur ses activités

Jeanmart (communication personnelle, 16 mai 2017) insiste sur la volonté qu'a l'entreprise de se concentrer sur ses activités. Toutes les fois où Celyad a passé un accord de licence ou a mis la main sur une technologie au moyen du rachat des parts d'une *Special Purpose Vehicle*, l'entreprise l'a fait pour racheter uniquement ce qui l'intéressait. Elle ne s'est pas encombrée de bâtiments, machines ou tout autre actif dont elle n'avait pas besoin et qui aurait constituer des doublons avec ce dont l'entreprise disposait déjà. De même, l'entreprise n'a pas acquis de recherches qui n'entraient pas dans sa vision stratégique. Ainsi, dans l'exemple de l'accord de licence passé avec la Mayo Clinic, Celyad était uniquement intéressée par les recherches en thérapies cellulaires pour lutter contre l'insuffisance cardiaque, pourtant les laboratoires de la Mayo Clinic travaillaient sur bien d'autres indications thérapeutiques et bien d'autres approches. Même s'il n'aurait pas été concevable que Celyad acquière la Mayo Clinic, au vu de la différence de taille et de moyens entre les deux structures, la licence a, dans ce cas précis, un avantage par rapport à l'acquisition. En effet, l'accord de licence portait uniquement sur ce qui intéressait Celyad et lui a ainsi évité de s'égarer en mettant la main sur des activités qui n'entrent pas dans sa vision stratégique.

En ce qui concerne l'acquisition de CorQuest et de son dispositif d'accès au cœur, à nouveau, Celyad a uniquement pris possession de ce qui a retenu son intérêt à savoir la propriété intellectuelle de la recherche. Cette acquisition a permis d'approfondir son expertise dans le domaine la cardiologie qui était, à ce moment-là le seul domaine de recherche dans lequel Celyad était actif. L'opération entraine donc parfaitement dans la volonté qu'avait Celyad de se focaliser sur ses activités.

Finalement, pour ce qui est d'OnCyte, la motivation qui a poussé à faire cette acquisition était purement stratégique. Les dirigeants ne voulaient pas voir tout l'avenir de l'entreprise reposer sur la réussite d'une seule plateforme technologique, c'est à ce moment-là qu'ils ont pris la décision d'entrer dans l'oncologie. Etant donné que l'entreprise cherchait à se diversifier, cette opération n'illustre plus la volonté de se focaliser. Néanmoins, Celyad a cherché à garder un tronc commun avec ses activités en cardiologie : la thérapie cellulaire. Toutefois, on peut se demander pourquoi l'entreprise qui semblait chercher à diminuer son niveau de risque en diversifiant ses activités, a pris la décision d'acquérir à nouveau une technologie si *early-stage*¹³. La réponse figure sans doute dans la description du business model de Celyad faite par Jeanmart (communication personnelle, 16 mai 2017) : Celyad n'est pas une société commerciale qui génère des *cashflows*¹⁴ de son activité, ceux-ci permettant de se financer par endettement. Celyad se finance par des augmentations de capital via les marchés boursiers et se sert de ces augmentations de capital pour créer de la valeur en « brûlant » du cash. Le risque fait donc partie intégrante du business model de Celyad. Acquérir une technologie *early-stage* est certes risqué, mais cela représente une bonne opportunité de créer de la valeur pour l'entreprise. L'entreprise a donc pris la décision de diversifier ses activités en acquérant une seconde plateforme de produits mais elle n'était pas pour autant décidée de changer son business model en acquérant un produit fini, générant des *cashflows* plus ou moins réguliers.

¹³ Ce terme peut être traduit littéralement par « stade précoce ».

¹⁴ Ce terme peut être traduit littéralement par « flux de trésorerie ».

Le coût de l'opération

Une autre raison pouvant expliquer le fait que Celyad n'ait pas encore réalisé une réelle fusion & acquisition est tout simplement le manque de moyens ou du moins le refus de déboursier de telles sommes.

« (...) on est une petite société donc on n'a pas des moyens illimités, on a quelque chose qu'on estime d'intéressant et qui a de la valeur, que l'on veut exploiter avant d'aller courir après différents lièvres. » (Jeanmart, communication personnelle, 16 mai 2017).

Dans un premier temps, l'entreprise a l'intention de développer ses plateformes, chacune étant composée de plusieurs produits permettant chacun de traiter une maladie bien précise. Il y a donc un grand potentiel et, comme dit précédemment, Celyad souhaite se concentrer sur ses activités afin d'éviter de se perdre dans ses recherches. Par ailleurs, dans l'éventualité où l'entreprise pourrait être amenée à entamer un processus de F&A dans le futur, tout dépendra de sa capacité de financement et donc, de sa capacité boursière. Aujourd'hui, l'entreprise est capitalisée autour de 300 – 350 millions d'euros. D'après Jeanmart (communication personnelle, 16 mai 2017), si l'un des produits de Celyad aboutit, l'entreprise sera valorisée à plusieurs milliards et disposera d'une importante capacité financière pour acquérir d'autres technologies ou d'autres entreprises. Une acquisition dans un but d'intégration verticale pourrait probablement être opérée par Celyad dans les années à venir car le développement des plateformes technologiques implique la création de nouveaux médicaments. L'entreprise pourrait chercher à sécuriser l'approvisionnement d'une matière spécifique du processus de production d'un de ses médicaments en mettant la main sur la technologie de production de la matière en question (Jeanmart, communication personnelle, 16 mai 2017).

La mise en place de milestones

Tout comme EVS l'avait fait pour l'acquisition de SVS, Celyad a fixé d'importantes clauses de *earn-out* lors du rachat d'OnCyte. A nouveau, le but de cet outil a été de réduire l'incertitude qui pesait sur les épaules de l'acheteur au moment de l'achat tout en assurant le paiement d'un juste prix calculé en fonction de performances effectives qui seront réalisées au cours d'une période bien définie, par l'entreprise acquise. L'acquisition

impliquant plusieurs produits en cours de développement, l'utilisation de ces clauses a été très judicieuse. Beaucoup d'incertitude persiste à propos de ces produits car ils ont été acquis à un stade très *early-stage* où, même aujourd'hui, il est encore difficile d'en prédire l'éventuel succès ou échec.

Le recrutement de talents

Un des avantages de l'acquisition d'entreprise en comparaison avec les autres modes d'obtention de connaissances externes tels que le *in-licensing* ou l'achat de brevet par exemple, est la possibilité de pouvoir enrôler les employés de l'entreprise acquise et engager des réels talents. Dans une entreprise biopharmaceutique comme Celyad, le recrutement de chercheurs chevronnés et talentueux est essentiel car c'est entre leurs mains que repose le développement des produits et donc l'avenir de l'entreprise. Celyad n'a jamais eu l'occasion de débaucher des chercheurs en même temps que leurs technologies étant donné que l'entreprise a uniquement racheté des plateformes technologiques développées par des chercheurs universitaires, liés à l'université. Celyad se base plutôt sur un programme de recrutement très ciblé sur des compétences particulières. Certains jeunes sont formés entièrement par l'entreprise, d'autres employés présentant une plus grande séniorité sont également recrutés afin qu'ils puissent apporter leur know-how. La rareté des profils recherchés par l'entreprise rend le recrutement coûteux et laborieux. Bien que l'intégration des nouvelles recrues soit complexe, Celyad passe à côté d'une bonne opportunité de recrutement en privilégiant les accords de licences et les achats de propriétés intellectuelles plutôt que les F&A axées sur l'innovation.

Acquisition de connaissance explicite / tacite

Les acquisitions de CorQuest et OnCyte ainsi que l'accord de licence avec la Mayo Clinic concernent surtout des connaissances explicites. Pour preuve, seules les propriétés intellectuelles ont été acquises. Le fait que Celyad n'ait pas vu le besoin d'intégrer le personnel ayant développé ces technologies prouve que les connaissances qui y sont attachées sont explicites.

Le tableau 4 à la page suivante, reprend les principales caractéristiques des accords de licences et acquisitions réalisés par Celyad.

Tableau 4 - Récapitulatif des acquisitions et accords de licence réalisés par Celyad

Dénomination de l'entreprise acquise ou du concédant de la licence	Mayo Clinic (accord de licence)	CorQuest Medical (acquisition)	OnCyte (acquisition)
Objet de l'acquisition ou de l'accord de licence	Licensing-in : Acquisition des droits exclusifs mondiaux d'exploitation d'une plateforme technologique	Acquisition d'une SPV abritant un brevet	Acquisition d'une SPV abritant plusieurs brevets
Année de l'acquisition ou de l'accord de licence	2007	2014	2015
Localisation	Rochester (Minnesota)	Miami (Floride)	Lebanon (New Hampshire)
CEO en charge lors de l'acquisition	Christian Homsy	Christian Homsy	Christian Homsy
Produit commercialisé par la cible avant acquisition ou l'accord de licence	Non	Non	Non
Orientation de la recherche de la cible avant acquisition ou l'accord de licence	Traitement des insuffisances cardiaques via la thérapie cellulaire (En ce qui concerne la technologie acquise via l'accord de licence)	Dispositif permettant un nouvel accès au cœur	Traitement de 7 cancers différents via la thérapie cellulaire
Nature de l'acquisition ou de l'accord de licence	Proactivité	Proactivité	Proactivité
Type de connaissance acquise	Explicite	Explicite	Explicite
Mise de place de milestones (earn-out)	Non	Non	Oui

Conclusion

L'acquisition d'entreprise représente l'un des moyens les plus extrêmes de recherche de connaissance externe. De ce fait, son implémentation et sa réussite représentent un réel défi pour l'entreprise acquéreuse. Bien que le sujet des fusions & acquisitions ait été traité par de nombreux auteurs, la pratique révèle encore de nombreuses erreurs stratégiques liées notamment au manque d'expérience et de connaissances des dirigeants. Dès lors, on comprend mieux pourquoi de nombreux auteurs restent perplexes quant au réel bienfait que peuvent apporter ces acquisitions censées accroître le potentiel d'innovation de l'acquéreur.

Selon moi, chaque entreprise est à prendre au cas par cas, mais, même s'il est impossible d'énoncer une règle générale pour mener à bien une acquisition motivée par de l'innovation, il est possible de tirer un certain nombre d'enseignements des études de cas d'EVS et de Celyad.

Tout d'abord, le cas EVS illustre bien que la F&A est un bon moyen d'obtenir des connaissances externes. D'ailleurs, dans deux des trois acquisitions réalisées par l'entreprise (Dwesab et OpenCube), sa motivation principale était stratégique : mettre la main sur des compétences et des connaissances. L'entreprise a vu au travers de ces acquisitions un bon moyen d'obtenir ou d'approfondir une expertise dans un domaine particulier, étroitement lié à son activité actuelle, mais dans lequel elle disposait d'une connaissance limitée. La connaissance acquise par EVS au moyen de ces acquisitions était principalement tacite. En effet, aucune des deux entreprises ne possédait de produit fini, la connaissance était plutôt véhiculée par les employés des entreprises qui disposaient d'un savoir-faire et d'expertise dans les domaines concernés. Cette étude de cas soulève toutefois un constat étonnant : l'effort effectué par EVS pour intégrer les nouvelles entités au sein de son groupe a été minime voire inexistant. C'est d'autant plus interpelant que le but de cette acquisition était l'obtention d'une expertise et que celle-ci est principalement véhiculée par le capital humain des entreprises absorbées. Certes les différences de cultures entre EVS et les entreprises qu'elle a acquises ont été source de complexité mais elles auraient sans doute pu être surmontées par un effort d'intégration plus important. De même, EVS aurait pu mieux assurer le transfert des connaissances en fixant des clauses

incitant le personnel des entreprises cibles à rester dans l'entreprise au moins jusqu'à l'échéance fixée par ces clauses. En ce qui concerne le troisième cas d'acquisition réalisé par EVS, l'opération semble, quant à elle avoir été entreprise pour des raisons managériales. Cette acquisition semble malgré tout plus prometteuse que les précédentes, bien qu'il soit encore trop tôt pour émettre un jugement. Une des explications pourrait être le changement qui eut lieu au niveau du management en place à la tête de l'entreprise. L'actuelle CEO dispose davantage d'expérience en F&A et d'une meilleure capacité managériale. Une série de différences peuvent être constatées avec les acquisitions précédentes. Tout d'abord l'acquisition de SVS émane d'une démarche proactive de la part d'EVS. Ensuite, l'entreprise acquise travaillait au développement d'un produit bien précis plutôt que sur une expertise ou un processus. Enfin, EVS a mis en place une clause de *earn-out* garantissant le paiement d'un supplément en cas de bonnes performances. Finalement, l'acquisition semble avoir été une plus grande réussite d'un point de vue produit qu'au niveau de l'intégration de capital humain ou du transfert de connaissance.

Ensuite, l'étude de cas de l'entreprise Celyad souligne qu'il est parfois préférable pour l'entreprise d'opter pour des solutions alternatives d'acquisition de connaissances externes si elles s'adaptent mieux à sa situation actuelle ou à sa vision stratégique. Celyad pourrait sans doute être amenée à réaliser des F&A motivées par l'innovation plus tard, mais a jusqu'à présent privilégié des accords de licences ainsi que l'achat de propriétés intellectuelles logées dans des *Special Purpose Vehicle*. L'entreprise souhaitait, dans un premier temps se focaliser sur la thérapie cellulaire en cardiologie. Elle a ensuite pris la décision d'entrer dans le domaine de l'oncologie pour que l'avenir de l'entreprise ne soit pas tributaire du développement d'une seule plateforme technologique. Celyad s'est cependant contenté d'acheter la propriété intellectuelle de la technologie qui l'intéressait et non pas toute l'entreprise dans laquelle la technologie avait été développée. Contrairement à EVS, toutes les acquisitions (et l'accord de licence) réalisées par Celyad ont émané d'une démarche proactive. Par ailleurs, les trois opérations réalisées par Celyad concernaient des acquisitions de connaissances plutôt explicites. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles Celyad n'a pas ressenti le besoin de débaucher le personnel ayant développé ces technologies. Enfin, alors que l'accord de licence avec la Mayo Clinic et l'acquisition d'OnCyte a permis l'élargissement du portefeuille de produits

de Celyad, l'acquisition de CorQuest a, quant à elle, ajouté de la valeur à des produits existants, à savoir les produits de Celyad en cardiologie.

Le tableau 5 ci-dessous reprend de manière synthétique les points importants des deux études de cas.

Pour conclure, je pense que générer de l'innovation au moyen d'acquisition d'entreprise est tout à fait possible. Néanmoins, il apparaît qu'encore aujourd'hui, certaines entreprises tendent à sous-estimer la complexité de ce type d'opérations ainsi que l'effort à effectuer pour en exploiter pleinement le potentiel. Mal réalisées, les acquisitions motivées par de l'innovation ne portent pas pleinement leurs fruits. Il est donc compréhensible que face à ces difficultés, certaines entreprises moins expérimentées utilisent d'autres modes d'acquisitions de connaissances externes plus aisés à mettre en place.

Le travail réalisé dans ce mémoire laisse entrevoir des possibilités de recherches futures. En premier lieu, il a été évoqué à plusieurs reprises que l'intégration du personnel de l'entreprise cible est un déterminant du succès d'une F&A. L'intégration est d'autant plus importante quand l'essentiel des connaissances de l'entreprise cible sont des connaissances tacites. Selon moi, l'intégration du personnel clef de l'entreprise lors d'une F&A motivée par l'innovation dont l'essentiel de la connaissance est tacite, mérite d'être étudié plus en profondeur.

Enfin, l'étude de cas de ce mémoire est basée sur deux entreprises de tailles raisonnables ne disposant pas d'une très grande expérience en F&A. Il pourrait être intéressant de mener une étude semblable sur des entreprises de tailles importantes qui jouissent d'une réelle maîtrise en F&A. De la sorte, l'analyse pourrait proposer une série de méthodes pouvant mener au succès de ce type d'opérations, plutôt que de soulever les erreurs à ne pas commettre. On peut supposer que les conclusions seraient alors plus encourageantes à utiliser l'acquisition d'entreprise pour générer de l'innovation.

Tableau 5 - Synthèse de l'étude de cas

Dénomination de l'entreprise acquise ou du concédant de la licence	EVS			Celyad		
	Dwesab Engineering	OpenCube Technologies	SVS	Mayo Clinic	CorQuest Medical	OnCyte
Objet de l'acquisition ou de l'accord de licence	Acquisition d'une entreprise complète	Acquisition d'une entreprise complète	Acquisition d'une entreprise complète	Licensing-in : Acquisition des droits exclusifs mondiaux d'exploitation d'une plateforme technologique	Acquisition d'une SPV abritant un brevet	Acquisition d'une SPV abritant plusieurs brevets
Année de l'acquisition ou de l'accord de licence	2008	2010	2014	2007	2014	2015
Localisation	Bruxelles	Toulouse	Darmstadt	Rochester (Minnesota)	Miami (Floride)	Lebanon (New Hampshire)
CEO en charge lors de l'acquisition	Pierre L'Hoest	Pierre L'Hoest	Muriel De Lathouwer	Christian Homsey	Christian Homsey	Christian Homsey
Produit commercialisé par la cible avant acquisition ou l'accord de licence	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Orientation de la recherche de la cible avant acquisition ou l'accord de licence	Expertise / processus : Workflows complets et systèmes d'archivage	Expertise / processus : Format MXF	Produit : Mélangeur vidéo	Produit : Traitement des insuffisances cardiaques via la thérapie cellulaire	Expertise / processus : Dispositif permettant un nouvel accès au cœur	Produit : Traitement de 7 cancers différents via la thérapie cellulaire
Nature de l'acquisition ou de l'accord de licence	Opportunisme	Opportunisme	Proactivité	Proactive	Proactive	Proactive
Type de connaissance acquise	Tacite	Tacite	Mixte	Explicite	Explicite	Explicite
Mise de place de milestones (earn-out)	Non	Non	Oui	Non	Non	Oui

Bibliographie

- Ahuja, G., & Katila, R. (2001). Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: a longitudinal study. *Strategic Management Journal* 22(3), 197-220.
- Arvanitis, S., Lokshin, B., Mohnen, P., & Wörter, M. (2015). Impact of external knowledge acquisition strategies on innovation: a comparative study based on Dutch and Swiss panel data. *Review of Industrial Organization*, 46(4), 359-382.
- Bannert-Thurner, V. (2005). *Mastering the acquirer's innovation dilemma: knowledge sourcing through corporate acquisitions*. New York, NY: Palgrave Macmillan.
- Bauer, F., Matzler, K., & Wolf S. (2016). M&A and innovation: the role of integration and cultural differences - a central european targets perspective. *International Business Review*, 25(1), 76-86.
- Bena, J., & Li, K. (2014). Corporate innovations and mergers and acquisitions. *The Journal of Finance*, 69(5), 1923-1960.
- Bort, J. (2014). *Why Cisco has showered these 3 men with billions of dollars*. En ligne sur le site Web Business Insider, section Tech Insider <http://www.businessinsider.com/why-cisco-showered-three-men-with-billions-2014-9> , consulté le 4 mai 2017.
- Capron, L. (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal*, 20(11), 987-1018.
- Capron, L., & Mitchell, W. (1998). Bilateral resource redeployment and capabilities improvement following horizontal acquisitions. *Industrial and Corporate Change*, 7(3), 453-484.
- Cassiman, B., Colombo, M., Garrone, P., & Veugelers, R. (2005). The impact of M&A on the R&D process. An empirical analysis of the role of technological and market relatedness. *Research Policy* 34(2), 195-220.
- Cefis, E., & Marsili, O. (2015). Crossing the innovation threshold through mergers and acquisitions. *Research Policy*, 44(3), 698-710.
- Cefis, E., & Rigamonti, D. (2013). *The importance of industry relatedness in M&A*. Document non publié, Université de Bergame.
- Celyad. (2014). *Cardio3 Biosciences acquiert CorQuest Medical Inc*. En ligne sur le site Web de Celyad <https://www.celyad.com/news/cardio3-biosciences-acquires-corquest-medical-inc> , consulté le 18 juin 2017.

- Celyad. (2015). *Cardio3 Biosciences entre dans le domaine de l'immuno-oncologie avec l'acquisition du portefeuille de thérapies cellulaires CAR T-CELLS OnCyte de Celdara Medical*. En ligne sur le site Web de Celyad <https://www.celyad.com/news/cardio3-biosciences-enters-immuno-oncology-space-with-acquisition-of-oncyte-car-t-cell-portfolio-from-celdara-medical> , consulté le 23 juin 2017.
- Celyad. (2017). *Our history*. En ligne sur le site Web de Celyad <https://www.celyad.com/about-celyad/our-history> , consulté le 3 juillet 2017.
- Chabal, A. (2017). *Open innovation : grande entreprise cherche start-up pour innover*. En ligne sur le site Web de Forbes <https://www.forbes.fr/technologie/grande-entreprise-cherche-start-up-pour-innover/> , consulté le 17 juillet 2017.
- Chakrabarti, A. K., & Souder, W. E. (1987). Technology, innovation and performance in corporate mergers: a managerial evaluation. *Technovation*, 6(2), 103–114.
- Chandy, R. K., & Tellis, G. J. (2000). The incumbent's curse? Incumbency, size, and radical product innovation. *Journal of marketing*, 64(3), 1-17.
- Chartered Global Management Accountant. (2012). *Three approaches to valuing intangible assets*. En ligne sur le site Web de Chartered Global Management Accountant <https://www.cgma.org/content/dam/cgma/resources/tools/downloadabledocuments/valuing-intangible-assets.pdf> , consulté le 15 juillet 2017.
- Chaudhuri, S. (2004). *Can innovation be bought? Managing acquisitions in dynamic environments* (Thèse de doctorat). Harvard University Graduate School of Business Administration, Boston, MA.
- Chaudhuri, S., & Tabrizi, B. (1999). Capturing the real value in high-tech acquisitions. *Harvard Business Review*, September–October, 123–130.
- Chesbrough, H. W. (2003). *Open innovation: The new imperative for creating and profiting from technology*. Boston, MA: Harvard Business Press.
- Cisco Systems. (2017). *Acquisitions – Acquisition summary*. En ligne sur le site Web de Cisco Systems <http://www.cisco.com/c/en/us/about/corporate-strategy-office/acquisitions/acquisitions-list-years.html> , consulté le 4 mai 2017.
- Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128-152.
- Creasy, T., Stull, M., & Peck S. (2009). Understanding employee-level dynamics within the merger and acquisition process. *Journal of General Management*, 35(2), 21–42.
- Datta, D. K. (1991). Organizational fit and acquisition performance: effects of post-acquisition integration. *Strategic Management Journal*, 12(4), 281-297.

- Dixon, I. (2005). Culture Management and Mergers and Acquisitions. *Society for Human Resource Management*, March 2005, 1-4.
- EVS Broadcast Equipment. (2015). *EVS Broadcast Equipment acquiert 100% de SVS GmbH*. En ligne sur le site Web d'EVS https://evs.com/sites/default/files/1420472947_20150105-EVS_acquiert_100_pct_de_SVS-FR.pdf , consulté le 10 juin 2017.
- EVS Broadcast Equipment. (2017). *History*. En ligne sur le site Web d'EVS <https://evs.com/en/corporate/evs-group/history> , consulté le 5 juin 2017.
- EVS Broadcast Equipment. (2017a). *Revue annuelle 2016*. Seraing, Belgique.
- Granstrand, O., Bohlin, E., Oskarsson, C., & Sjöberg, N. (1992). External technology acquisition in large multi-technology corporations. *R&D Management*, 22(2), 111-133.
- Granstrand, O., & Sjölander, S. (1990). The acquisition of technology and small firms by large firms. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 13(3), 367-386.
- Haspeslagh, P. C., & Jemison, D. B. (1991). *Managing acquisitions: creating value through corporate renewal*. New York, NY: Free Press.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., Ireland R. D., & Harrison, J. S. (1991). Are acquisitions a poison pill for innovation? *The executive*, 5(4), 22-34.
- Johnson, G., Scholes K., Whittington, R., & Fréry, F. (2011). *Stratégique* (9^e éd.). Paris: Pearson.
- Jones, G. K., Lanctot, A., & Teegen, H. J. (2001). Determinants and performance impacts of external technology acquisition. *Journal of Business venturing*, 16(3), 255-283.
- Kang, K. H., Jo, G. S., & Kang, J. (2015). External technology acquisition: a double-edged sword. *Asian Journal of Technology Innovation*, 23(1), 35-52.
- Katz, R., & Allen, T. J. (1982). Investigating the Not Invented Here (NIH) syndrome: A look at the performance, tenure, and communication patterns of 50 R&D project groups. *R&D Management*, 12(1), 7-20.
- Kinsella, P. J., Leonard, R. B., & Weinstein, G. S. (2009). *Four key to successful technology in-licensing*. En ligne sur le site Web de Intellectual Asset Management <http://www.iam-media.com/Intelligence/Licensing-in-the-Boardroom/2009/Articles/Four-keys-to-successful-technology-in-licensing> , consulté le 19 mai 2017.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies* (5^e éd.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

- Kusewitt, J. B. Jr., (1985). An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance. *Strategic Management Journal*, 6(2), 151-169.
- L'Echo. (2007). *Cardio3 BioSciences signe un accord aux USA*. En ligne sur le site Web de l'Echo <http://www.lecho.be/actualite/entreprises-chimie/Cardio3-BioSciences-signe-un-accord-aux-USA/2973557> , consulté le 3 juillet 2017.
- Legrand, G. (2011). *Pierre L'Hoest (ex-EVS) : encore plus discret*. En ligne sur le site Web du magazine Trends-Tendances <http://trends.levif.be/economie/people/pierre-l-hoest-ex-evs-encore-plus-discret/article-normal-205377.html> consulté le 14 juin 2017.
- Lubatkin, M., Schweiger, D., & Weber, Y. (1999). Top management turnover in related M&A's: an additional test of the theory of relative standing. *Journal of Management* 25(1), 55-73.
- Mandel, M., & Carew, D. G. (2011). Innovation by acquisition: new dynamics of high-tech competition. *Progressive Policy Institute, Policy Memo November 2011*.
- Midler, C. (2000). *Les partenariats interentreprises en conception : pourquoi ? Comment ?* Rapport pour l'Association Nationale de la Recherche Technique. En ligne sur le site Web de l'ANRT <http://www.anrt.asso.fr/fr/pdf/rapportANRT.pdf> , consulté le 22 mai 2017
- Miller, F. D., & Fernandes, E. (2009). *Cultural issues in mergers and acquisitions*. En ligne sur le site Web de Deloitte <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-consulting-cultural-issues-in-ma-010710.pdf> , consulté le 2 mai 2017
- Mowery, D. C., Oxley, J. E., & Silverman, B. S. (1996). Strategic alliances and interfirm knowledge transfer. *Strategic Management Journal*, 17(Winter Special Issue), 77-91.
- Nesta, L., & Saviotti, P. P. (2005). Coherence of the knowledge base and the firm's innovative performance: Evidence from the us pharmaceutical industry. *The Journal of Industrial Economics* 53(1), 123-142.
- Nonaka, I., & Takeuchi, H. (1995). *The knowledge-creating company: How Japanese companies create the dynamics of innovation*. Oxford University Press.
- Paque, B., & Coeurderoy, R. (2016). Management stratégique de la technologie et de l'innovation : open innovation. Document non publié, Louvain School of Management, Louvain-la-Neuve.
- Phillips, G. M., & Zhdanov, A. (2013). R&D and the Incentives from Merger and Acquisition Activity. *Review of Financial Studies*, 26(1), 34-78.
- Prabhu, J. C., Chandy, R. K., & Ellis, M. E. (2005). The Impact of Acquisitions on Innovation: Poison Pill, Placebo, or Tonic? *Journal of Marketing*, 69(1), 114-130.

- PwC. (2014). *Acquiring innovation: strategic deal-making to create value through M&A*. En ligne sur le site Web de PricewaterhouseCoopers <http://www.pwc.com/us/en/advisory/business-strategy-consulting/assets/acquiring-innovation.pdf> , consulté le 9 mai 2017
- PwC. (2015). *Fast take on talent innovation: prioritizing people in deals*. En ligne sur le site Web de PricewaterhouseCoopers <https://www.pwc.com/us/en/people-management/assets/pwc-fast-takes-prioritizing-people-in-deals.pdf> , consulté le 25 mai 2017
- Sidhu, I. (2010). *Doing both: Capturing today's profit and driving tomorrow's growth*. Upper Saddle River, NJ: FT Press.
- Teckchandani, A. (2011). *The spin-in strategy*. En ligne sur le site Web All Things Entrepreneurship <http://allthingsentr.blogspot.be/2011/06/spin-in-strategy.html> , consulté le 3 mai 2017
- Thompson, V. A. (1965). Bureaucracy and innovation. *Administrative science quarterly*, 1-20.
- Volpi, M. (2011). *Six Key Principles of a Successful Acquisition Strategy, Part 1*. En ligne sur le site Web de GIGAOM <https://gigaom.com/2011/05/21/six-key-principles-of-a-successful-acquisition-strategy-part-1/> consulté le 10 mai 2017
- Weber, Y. (1996). Corporate cultural fit and performance in mergers and acquisitions. *Human Relations*, 49(9), 1181-1201.
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization*. New York, NY: Free Press.

Annexes

Annexe 1 - Retranscription Interview Geoffroy d'Oultremont (EVS) 19/05/2017

Pouvez-vous vous présenter en quelques mots ?

Je suis Geoffroy d'Oultremont, j'ai rejoint EVS il y a 10 ans. Je suis responsable de la communication financière, la communication corporate et la communication interne.

Pourriez-vous me parler d'EVS, du secteur d'activité dans lequel vous opérez et des éventuels concurrents auxquels vous faites face ?

Nous sommes dans un secteur tout à fait particulier, c'est un secteur de niche. Nous développons, nous assemblons, nous fournissons et nous vendons des technologies qui sont utilisées dans le cadre de production de programme pour la télévision. Nos technologies sont surtout utilisées dans le cadre d'émissions diffusées en direct, c'est notre force. Quand on parle de direct, on parle surtout de sport, de shows de divertissement et également journaux télévisés, news etc. Ce sont les trois types de contenus dans lesquels nos technologies performant le plus. Le cœur de notre technologie c'est un serveur vidéo, un enregistreur vidéo hyper puissant et fiable qui a la réputation de ne pas crasher, et d'être très réactif (cela permet de générer très rapidement du contenu supplémentaire autour du flux vidéo). Nous sommes très connus pour nos ralentis et résumés de matchs ou compétitions sportives. Autour du serveur vidéo il y a de plus en plus d'applications qui viennent se greffer, que ça soit des applications de stockage (du hardware), des applications qui servent à l'édition de la vidéo donc pouvoir couper, copier /coller, ajouter du voice-over, du graphisme etc. sur du contenu vidéo, que ça soit tout ce qui est diffusion ou accès via le cloud (pouvoir diffuser du contenu vidéo sur des smartphones, des tablettes ainsi qu'y accéder à distance). Ça se sont toutes les choses que l'on est venu greffer autour du serveur même et puis de plus en plus on va un peu plus loin et on développe un autre type de serveur avec d'autres applications derrière. On parle aujourd'hui par exemple de l'application qui va servir à l'assistance vidéo pour l'arbitrage. De plus en plus de sports font appel à des arbitres supplémentaires sur le bord du terrain qui aident l'arbitre principal à prendre la bonne décision (ex football). Encore un peu plus loin, on sort carrément du serveur, nous avons un mélangeur vidéo, qui est notre dernier produit en date, il suit notre serveur dans la chaîne de valeur. Une fois que les images sont enregistrées sur le serveur, elles repartent chez le réalisateur. Ce dernier est face à un mur d'images avec toutes les caméras qui sont à disposition et il va pouvoir commuter les caméras et choisir celles qu'il montre à l'écran. C'est un nouveau produit pour nous, où l'on profite d'une disruption, d'une grosse transition technologique, pour rentrer dans ce marché en ayant un produit directement adapté aux nouvelles technologies. Cette transition est celle des flux de production qui sont principalement câblés (câble coaxial) vers l'IP (internet protocol), fibre optique etc. C'est un énorme défi pour toute l'industrie que ce soit les clients ou les fournisseurs puisque tout le monde va devoir s'adapter sur ces modes de production. Les télécoms l'ont fait il y a une dizaine d'année, et pourtant il y a encore un manque de stabilité dans le voice-over IP (skype qui coupe par ex). En

basculant dans le vidéo over IP donc la télévision, ça va être un grand défi. Les autres défis seront aussi la sécurité (virus, piraterie), la latence (avec les câbles on n'a pas de délais tandis qu'avec l'IP, on pourra avoir des bandes passantes plus importantes mais elles seront plus aléatoires-> problème de délais).

Nous sommes nés dans le sport, nés dans l'enregistrement vidéo et dans les ralentis, et au fur et à mesure des années on s'est diversifié pour aujourd'hui arriver à quelque chose qui est plus équilibré. Nous avons encore 50% de nos activités autour des ralentis et des stades et 50% qui est plus équilibré vers les chaînes de télévision etc.

Nos clients sont :

- Les chaînes de télévision qui les utilisent pour la production et l'habillage (avant match, mi-temps et fin de match) des programmes sportifs, pour produire les JT (RTL travaille depuis 15 ans avec EVS pour faire son JT mais aussi Sky en Angleterre, Chanel 1 en Russie,...)
- Les cars de régies (camions bourrés d'électroniques et qui vont à côté d'un stade pour faire la production). Par exemple la D1 belge est diffusée par VOO et Telenet aujourd'hui, c'est-à-dire qu'ils ont acheté le droit de le diffuser mais ils n'ont pas les caméras, ils n'ont pas les serveurs, ils n'ont rien. Ils contractent donc avec une société de production qui dispose de ces moyens de production mobile, les cars de régie. Ce sont des sociétés tierces, indépendantes. Ce sont vraiment nos clients historiques, on a commencé avec eux. Dans ces cars de régie (qui sont d'ailleurs un marché tout particulier, ce sont des niches) pour le serveur vidéo avec l'application du ralenti derrière, on a une part de marché de 90% dans le monde. Les champions league, les championnats anglais, belges, européens, la Nascar, NFL, NBA, le cricket, les rugby, tout ça on parle high-end donc de la partie haut de gamme du marché. Dans le bas de gamme il y a beaucoup plus de concurrence et le marché est beaucoup plus fragmenté parce qu'on a un positionnement prix qui va avec la qualité du serveur et donc un positionnement prix plus élevé.
- Les fédérations sportives : La location pour les grands événements sportifs (c'est aussi un marché assez particulier), dans ce cas-là, on loue du matériel directement à l'UEFA, à la FIFA, au comité olympique etc. car ils ont besoin de matériel seulement pendant un mois pour produire la coupe du monde, l'EURO etc. C'est un marché qui vient pour nous surtout tous les deux ans, c'est cyclique.
- Les stades (et clubs) représentent de plus en plus d'activités pour nous. Par exemple aux Etats-Unis il y a des grands écrans dans les stades et ils ont pris l'habitude de produire autre chose pour les gens qui sont dans les stades. Evidemment les publicités, il y en a beaucoup, pour les gens à la télévision mais également pour ceux qui sont dans le stade. Eux ils vont avoir autre chose, il y a notamment les fameuses kiss-cam, les ralentis,... ce sont des choses qui sont produites sur place. A côté des grands écrans il y a une nouvelle tendance qui débute, on a des contrats avec certains stades pour offrir des ralentis multi-angles qui sont diffusés sur les smartphones des gens dans le stade. Nous on livre la technologie et Cisco livre le Wifi par exemple. L'olympique de Lyon est un des clubs à faire. Ils ont lancé leur application ; les gens vont pouvoir organiser leur trajet pour aller en transport en commun jusqu'au stade, ils ont leur ticket sur leur smartphone, le plan interactif du stade où ils peuvent trouver leur place, les toilettes et les bars les proches et puis ils ont aussi le lien vers le webshop pour acheter une vareuse, une casquette etc. Pendant le match,

ils ont en real-time (enfin 2 minutes après un événement) le clip vidéo qui arrive sur leur smartphone et ils peuvent choisir eux-mêmes l'angle de vue de la caméra. Nous l'avons lancé en 2012 déjà, au moment de l'Euro. Tous les gens qui voient ça, qui entendent ça nous disent que c'est génial mais on se rend compte que dans le marché c'est difficile de le monétiser parce que ça appelle un business model avec de la publicité, différent de la télévision. Ce n'est pas toujours simple de le vendre.

Pour ce qui est des concurrents, au niveau des cars de régie, en haut de gamme il y a les américains Grass Valley, Evert qui est une société Canadienne, Sony et Sam qui est une société anglaise. En bas de gamme, il y a énormément de serveurs de ralenti, aujourd'hui avec un Iphone on sait en faire. Nous ce qui est unique c'est qu'on a une couche hardware qui est très importante et qu'on joue vraiment avec une compatibilité totale entre la couche hardware et software dans le serveur. Mais il y a des serveurs de ralenti sur les PC avec du software, mais ce n'est pas aussi fiable. Dans un événement où il y a une valeur économique importante, la premier league anglaise c'est à peu près de 2 milliards de droits par an, ils ne peuvent pas se permettre d'avoir un écran noir ou un ralenti qui ne démarre pas. Si vous faites une production de basket universitaire qui est diffusé dans le campus, il n'y a personne qui va pleurer si vous avez un problème à un moment. Dans les chaînes de TV il y en a un peu plus, il y a les américains Avid, harmonic. Dans les stades on retrouve un peu les deux et sur les grands événements sportifs on a vraiment une relation très privilégiée, je ne dirais pas qu'on a 100% de parts de marchés mais on est très bien placés.

Depuis que j'ai rejoint EVS il y a 10 ans ça fait 10 ans qu'on s'attend à perdre de la part de marché, le gap technologique s'est fortement réduit ces dernières années. On a pris à un moment donné un avantage concurrentiel sur tout le monde et le gap s'est réduit aujourd'hui. Il y a encore quelques petites différences mais aujourd'hui la plus grosse différence elle est opérationnelle. C'est à dire qu'on est installé dans le marché, et les clients ne veulent pas prendre le risque de changer. Aujourd'hui, si un serveur EVS a un problème, il n'y a personne qui pourra vous en vouloir, vous pourrez toujours dire « bah oui j'ai pris le meilleur du marché, j'en peux rien ». Tandis que si vous prenez le risque de choisir un nouvel entrant et que ça se plante, votre patron vous dira « mais pourquoi tu n'as pas pris de l'EVS ? ». Un autre point là-dedans aussi c'est que si vous prenez un match de champions league sur lequel vous avez 25 caméras, il faudra 40 personnes pour produire le match. Il faut 25 personnes pour tenir les caméras, il en faut 5 pour le son, 5 pour les ralenti etc etc. On arrive vite à 40 ou 50 personnes. La société qui amène le car de régie sur place, avec son car elle va faire 3-4 productions sur une semaine donc elle ne peut pas avoir 50 employés à plein temps, elle va faire appel au freelance (des gens qui viennent à la prestation uniquement). Ce ne sont pas nos clients, on ne leur vend rien du tout, pourtant ce sont des gens qui utilisent nos technologies, c'est eux qui font nos ralenti. Dès le début d'EVS en 1994, les fondateurs ont tout de suite compris qu'il fallait construire une relation forte et privilégiée avec ces gens-là de telle façon à ce que à chaque fois qu'ils arrivent sur un événement et ils voient que c'est de l'EVS, ils soient contents. Du coup bêtement, on leur donne des t-shirts, on les forme gratuitement etc de façon à ce que ces gens n'aient pas envie de changer de technologie. On essaye donc de créer des barrières à l'entrée. Le fait que le marché ne soit pas très grand est en lui-même aussi une barrière à l'entrée.

Cette technologie a-t-elle été développée en interne ?

Oui.

Quelle a été la stratégie par la suite ? J'ai pu voir sur Internet que vous aviez réalisé 3 acquisitions, à savoir DWESAB, OpenCube Technologies et SVS.

Tout à fait, ce sont les trois plus importantes. Alors pour commencer on est né est 94 et, en effet, tout a été développé en interne au début. Cela fait partie de notre ADN, comme je vous disais la qualité et la fiabilité est vraiment critique car l'enjeu économique derrière le sport haut de gamme est tel, qu'on ne peut pas se permettre d'avoir un raté. En essayant de rester simples, dans le serveur vidéo, il y a ce mélange entre du software et du hardware. Les softwares, on peut en acheter des tout faits sur le marché. Vous avez un software qui va faire le traitement d'image de telle manière, et vous allez gagner du temps et payer une royauté. Nous non, on a tout développé nous-mêmes pour être sûr qu'il y ait une compatibilité totale entre tous les petits morceaux. Avec un software tout fait, il est possible qu'en le mettant dans le serveur il y ait des choses qui ne matchent pas ou qu'on ne trouve pas comment faire. C'est un peu de ce genre de problèmes que peuvent avoir certains de nos concurrents. Dès le début on voulait tout faire nous même pour assurer un contrôle total. Et c'est d'ailleurs la même chose pour la production, tout est fait ici en Belgique. Ce sont des volumes relativement faibles, on produit environ 1500 serveurs par an. Le coût de production, le coût des différentes composantes du serveur n'est que 15% de notre chiffre d'affaire donc outsourcer la production à l'étranger ne nous permettrait pas de réduire fortement les coûts et donc d'augmenter fortement nos marges. Mais surtout, ça nous permet de garder un contrôle total sur ce que l'on fait. Ce sont nos employés qui font l'assemblage et c'est la même équipe qui est en première ligne niveau support. C'est eux qui reçoivent les appels des clients quand il y a un problème. Ça les responsabilise et ça nous permet d'avoir une intégration verticale qui est la plus forte possible, même si, au cas où ils ne savent pas répondre, il y a une deuxième ou troisième ligne derrière.

Depuis qu'on est rentré dans les studios des chaînes de télévision, on a dû étendre nos gammes de produits de plus en plus pour pouvoir offrir un maximum au client. Et là il y avait des technologies qu'on ne maîtrisait plus, sur lesquelles on n'avait pas l'expertise. C'est là que l'on a commencé à faire l'une ou l'autre acquisition.

DWESAB, c'était un petit bureau à Bruxelles où travaillait une équipe de trois personnes, dirigée le fondateur. Il avait une relation privilégiée avec quelques sociétés de production en Europe dont Endemol. Cette personne avait une expertise dans le développement des workflow complets et dans les liens avec les archives. Au moyen de cette acquisition, on a acheté une personne en fait. On achetait son expertise, une personne avec 3 employés derrière. Cette acquisition nous a permis petit à petit à entrer dans le marché des archives. Aujourd'hui, quelques années plus tard, le marché des archives occupe une place moins centrale. C'est un marché dans lequel il y a plus de commodités, c'est un marché plus simple, il y a donc plus de concurrence et moins de marges. On est entré dans le marché des archives surtout pour servir nos clients existants et on visait les fédérations sportives. On a fait cette acquisition pour développer un système d'archivage pour l'UEFA. C'était une première pour nous et on a été jusqu'au bout du processus, pendant 1 an à Bruxelles, 20 intérimaires ont regardé les archives de l'UEFA pendant 8h par jour avec des grilles de

mots-clefs prédéfinies à identifier les moments importants dans les 50 années de football qu'ils ont regardées. Aujourd'hui comme je l'ai dit, c'est un marché où l'on revient un peu en arrière, on est un peu moins agressifs.

Deuxième petite acquisition mais qui n'était pas une société, c'est pour ça que vous ne l'avez pas retrouvé, on a racheté une équipe en 2009 à Euromedia. Il s'agissait de 4-5 personnes qui avaient une expertise dans le domaine graphique (on a là une petite gamme de produits qui permettent de tirer automatiquement la ligne du hors-jeu, les ronds, les distances avec le goal etc.). On n'a pas vraiment racheté une société, on a plutôt transféré des gens et acheté un portefeuille de brevet. Il n'y a pas eu un goodwill sur une société, on n'a pas acheté un SA ou quoi. L'optique était de racheter une équipe que l'on n'avait pas chez nous. Aujourd'hui, 8 ans après, le portefeuille de brevet a été vidé par deux, il y en a qu'on a arrêté de supporter, d'autres qui sont arrivés à échéance. L'équipe a elle aussi été divisée par deux, ils sont maintenant dans un petit bureau à Paris avec notre équipe commerciale pour la France. A nouveau, en regardant le rétroviseur 8 ans plus tard, ce n'a pas été une super grande réussite.

La troisième acquisition c'est OpenCube, à Toulouse. C'était plus gros, ils avaient 20 - 25 personnes et à nouveau c'était une expertise tout à fait particulière. Ils disposaient d'un serveur vidéo plus IT donc plus simple dont on ne s'est jamais réellement servi par après et ils disposaient de toute une expertise autour d'un format universel dans l'industrie. Pour parler de manière très simple on pourrait comparer ça à un format pdf qui permet de lire un même fichier sur n'importe quel type d'ordinateur. Il s'agissait du format MXF, ils étaient reconnus mondialement pour être des experts en la matière. On s'en est servi, on a lancé l'un ou l'autre produit là-dedans plus en lien avec nos activités en direct. On n'a pas beaucoup capitalisé sur les ventes historiques, ils faisaient un petit million de ventes par an, on a pas tellement développé ça. De nouveau ce n'était peut-être pas une super grande réussite d'un point de vue produit, par contre, ça nous a ouvert un nouveau pool de recrutement. En effet, Toulouse est connu pour proposer de très bonnes formations d'ingénieurs etc vu qu'il y a tout Airbus qui est dans ce coin-là. Aujourd'hui, on a toujours 25 - 30 personnes qui sont basées à Toulouse. Le responsable de l'entité là-bas nous a quittés il y a 6 mois maintenant mais nous avons toujours cette entité et un bureau de développement là-bas qui fonctionne mais qui est plus intégré dans les produits EVS classiques. L'acquisition n'a pas porté complètement ses fruits.

La dernière c'est SVS, on l'a acquis car c'était une équipe d'une quinzaine de personnes qui travaillait depuis des années sur des mélangeurs vidéo basées sur les nouvelles technologies IP (le nouveau produit dont j'ai parlé tout à l'heure). Ils avaient été filialisés par le groupe Grass Valley et comme ils ne croyaient plus en eux ils ont arrêté. Ils étaient au bord de la faillite quand nous on les a rachetés, on a réinjecté des sous dedans. On a commencé par racheter 25% en 2013, fin 2014 on a pris 100%. En 2015 ils ont continué les développements mais en se perdant un peu dans les développements, c'est à dire que sur le mélangeur vidéo avec des technologies IP, il y a des fonctionnalités qu'il est possible d'intégrer. Par exemple, un avantage va être de pouvoir faire de la production à distance, et d'avoir le mélangeur qui est situé à 50 ou 100 km des caméras. Eux cherchaient à tout prix à avoir cette fonctionnalité dès le début sur le mélangeur. Ça ne fonctionnait pas et ils se perdaient un peu dans les développements. Un jour on leur a dit de se recentrer, ça doit être un mélangeur vidéo qui fonctionne avant tout, il manque des fonctionnalités clés sur le mélangeur pour arriver à le vendre. On a recentré ça, et depuis 2016 on a vendu

une quinzaine de références. Le produit est réellement en train de prendre. Ça a été compliqué, mais on y arrive enfin à valoriser le produit de l'acquisition.

De manière générale, nous sommes dans une industrie compliquée. Il y a tout d'abord des problèmes culturels. L'ex SVS c'est une équipe d'ingénieurs allemands dont la moyenne d'âge est bien plus élevée qu'ici alors qu'ils travaillent sur des technologies plus récentes que ce sur quoi beaucoup de gens travaillent ici. Ce n'est franchement pas simple d'intégrer cela. On parle à des ingénieurs, et ce sont également des ingénieurs qui parlent à des ingénieurs. Il y a beaucoup d'esprits 1-0. Tout cela, mettre de l'eau dans son vin etc n'est pas simple. On voit dans notre industrie, les américains dans les années 2000, ils ont beaucoup grandi par acquisition (des grosses acquisitions). Depuis lors, il y en a quelques-uns qui passent de mains en mains parce qu'ils sont rachetés, ils restructurent, ils sont revendus, restructurent, ... On voit que les acquisitions dans notre industrie ont rarement créé de la valeur, on créé par contre beaucoup de frustration.

Toutes ces acquisitions que vous avez réalisées, portaient-elles d'une démarche proactive car vous cherchiez à obtenir ou réaliser quelque chose ou était-ce plutôt des opportunités qui se sont présentées à vous et que vous avez saisies ?

Je ne suis pas dans tous les secrets, mais c'est souvent des questions d'opportunité. On avait un CEO qui était architecte de formation et un « t'es qui » pas tellement gestionnaire mais plutôt un homme plein d'idées. Lorsque l'on est sur les foires professionnelles, on est amené à rencontrer pleins de gens et à nouer/développer des relations. Et ça a plutôt été comme ça que l'on a eu ces opportunités. A un moment donné, lorsqu'on travaille ensemble et que ça marche bien on se propose d'aller plus loin jusqu'au moment où ça débouche sur une acquisition. Ça je dirais que c'était pour les trois premières, SVS c'était différent. Le CEO « t'es qui » est parti en 2011, en 2012 nous avons un CEO hollandais qui est arrivé et lui voulait quelque part marquer son territoire. Je ne sais pas si le dossier est arrivé chez lui ou si lui a cherché le dossier, mais en tous cas on passait au départ par des intermédiaires que l'on a jetés par la suite parce que tout ça manquait de clarté. Lui voulait faire cette acquisition là pour entrer dans l'IP, acquérir une expertise en IP. Personnellement je ne suis pas persuadé de ce raisonnement là parce qu'on se rend compte aujourd'hui que de nouveau c'est super compliqué d'intégrer. Là ils travaillent sur un produit bien déterminé ça marche bien mais ce n'est pas des gars qui se fendent la gueule avec le reste des équipes ici. Je pense ne pense pas que l'on ait acquis une expertise IP avec eux, on a acquis un produit ça oui. Je pense que c'était plus une opportunité qu'une réelle volonté de rentrer dans les mélangeurs vidéo.

Par contre, aujourd'hui, nous sommes dans un vrai processus de M&A. Je ne peux pas trop vous en dire mais nous sommes dans un marché où il n'y a plus beaucoup de croissance. Nous sommes donc premièrement à la recherche de nouveaux produits qu'on est en train de développer en interne et de lancer au fur et à mesure, mais deuxièmement, nous sommes tout à fait conscients qu'il y a à nouveau plein de technologies dans le marché qui arrivent et auxquelles on ne pourra pas répondre avec l'expertise que l'on a aujourd'hui ou du moins ça nous prendrait trop de temps pour acquérir l'expertise, développer les produits et rentrer dans le marché. Il y a beaucoup de choses que l'on peut lancer ou développer, tout ce qui est réalité virtuelle ou augmentée, les caméras ou ralenti 360°. Ou bien des choses qu'il faut bien analyser et comprendre l'impact que ça pourrait avoir ; est-ce que les caméras 360° peuvent avoir un impact sur la TV ? C'est un peu comme la 3D

il y a quelques années... pas sûr. Bref tout ça pour dire que nous sommes occupés à regarder des sociétés. On a un management qui a tout à fait évolué et changé et qui inclut beaucoup plus de management qui viennent d'autres sociétés avec des parcours plus complets et avec plus d'expérience en M&A. On se fait épauler aujourd'hui par un bureau externe et on a une approche qui est beaucoup plus structurée. On a fait une liste des secteurs d'activités auxquels on s'intéresse dans notre marché, et repéré quelques sociétés là-dedans. La société extérieure va nous aider en analysant une première fois ces sociétés et voir lesquelles sont éventuellement à vendre. Maintenant c'est un réel processus proactif de notre part. Mais régulièrement il y a des banquiers qui amènent des dossiers, on est dans une claire période de consolidation dans notre industrie.

Votre secteur est quand même très technologique. Vous diriez que votre but dans ces acquisitions était de développer de nouvelles technologies, d'innover ou bien c'était plus de prendre des parts de marché.

Sur les premières (DWESAB -> SVS) c'était plus viser l'innovation, accélérer notre puissance d'innovation. Le message que l'on avait au début c'était de rentrer dans l'IP mais c'est vrai que maintenant SVS s'avère aussi être entré dans un nouveau marché avec un nouveau produit. Je pense que le but était un peu plus mélangé au début, du moins c'est comme ça que nous l'avons présenté. Ce que l'on cherche à faire aujourd'hui, c'est plus rentrer dans de nouveaux marchés avec des produits existants. C'est aussi une différence, jusqu'à présent, on a racheté des sociétés qui n'avaient pas de chiffre d'affaire ou pas beaucoup. Ils développaient des produits mais n'en avaient pas encore. Ils avaient une réelle expertise dans l'industrie mais pas encore spécialement un produit. SVS aussi ils avaient une expertise mais un produit qui n'était pas encore prêt. Aujourd'hui on cherche des sociétés qui ont des produits, qui ont du chiffre d'affaire. Mais l'innovation reste au centre, chez nous aujourd'hui, il y a plus de 50% de nos employés qui sont dans l'innovation et la R&D. C'est énorme, mais pour notre industrie c'est beaucoup, les autres sont plutôt autour de 30-35% d'employés (on ne parle pas en chiffre d'affaire parce que les salaires ne sont pas les mêmes ici et chez nos concurrents de la Silicon Valley). L'innovation est au cœur chez nous parce que, comme vous l'avez dit, nous sommes dans un secteur technologique donc ça va très vite. Parce que dans la moitié de nos activités, on a ces 90% de parts de marché et qu'on est en permanence challengé par la concurrence et donc on veut garder une certaine avance. Et puis on veut essayer de rentrer dans de nouveau marché donc voilà, ça reste clef.

Votre stratégie d'innovation se base surtout sur la recherche en interne ou vous allez beaucoup chercher de connaissance en externe ? Avez-vous déjà fait du co-contracting ou autre ?

Non, très peu. On a toujours des externes (indépendants, contrat avec une société qui fournit des consultants,..) mais c'est assez limité, on parle de 5-10 personnes.

Comment avez-vous intégré les différentes acquisitions que vous avez réalisé ? Ce sont devenu des filiales, des business units d'EVS ?

[Voir fascicule] En Allemagne c'est une filiale, donc SVS c'est vraiment une « GMBA ». Toulouse c'est une filiale, Bruxelles ce n'est pas une filiale mais un centre de développement qui est intégré à EVS Liège. Paris je ne sais plus trop.

Ce sont devenus tous des centres de développement que l'on a de notre côté et ils sont filialisés.

Beaucoup des acquisitions que vous avez réalisées visaient à obtenir des talents, ou du moins leur know-how. Est-ce qu'aujourd'hui vous avez réussi à les retenir ou est-ce que justement avez les problèmes de cultures dont vous parliez tout à l'heure, certains ne se sont pas plu et n'ont pas apprécié de travailler pour un plus gros groupe ?

C'est une très bonne question. Le responsable de la société à Bruxelles nous nous en sommes séparés [montre du doigt les 2 autres acquisitions sur le fascicule]. C'est peut-être dû à l'ancienne culture, à l'ancien management qui a fait ce genre d'acquisitions sans forcément réfléchir à l'intégration derrière. Ça se travaille une intégration, ça se prépare et ça s'exécute. Là, il n'y a jamais rien eu et on s'est retrouvé avec des gens d'une grande séniorité, d'une grande expérience dans l'industrie avec par contre une habitude ... Exemple, le gars de Toulouse, il a fondé sa boîte en partant de rien du tout, jusqu'à arriver à engager 25 personnes. Lorsqu'il s'est retrouvé dans une position dans une structure de 500 personnes, il est certes dans un comité de direction mais avec un pouvoir de décision qui est beaucoup moins important. A un moment donné ça coince un peu. C'est le problème qu'on a eu avec les trois, ça coince à un moment donné parce qu'ils ont de leur côté peut-être un manque d'entrepreneuriat. Ils ne retrouvent pas l'esprit d'entrepreneur qu'ils ont développé et ce pourquoi ils avaient lancé leurs activités à un moment donné. Et puis deuxièmement ils ont une certaine séniorité et donc il y a des choix qui ne sont pas faciles à vivre pour eux. On choisit une technologie alors qu'eux voulaient pousser une autre. Alors oui on s'en est séparé mais ça reste des accords qui sont bilatéraux entre la personne et la société, pour le bien de tout le monde. Les gens qui sont derrière, Toulouse on a gardé une grande partie des équipes là-bas. Bruxelles on a un peu restructuré étant donné qu'on a changé le scope. Y a eu un peu plus de rotation par exemple deux qui sont arrivés puis repartis pour créer leur boîte à eux, sinon je pense que ceux qui étaient là au début sont toujours là. Paris ils sont un peu plus perdus, ils sont moins bien encadrés. Je pense qu'ils étaient 4-5 au départ, ils sont montés à 6-7 et je pense qu'ils sont trois aujourd'hui.

DWESAB et OpenCube ça ne s'est peut-être pas aussi bien passé que vous l'espérez, SVS a l'air plus prometteur. L'échec des deux premières était dû à l'intégration ou plus aux technologies même sur lesquelles ils travaillaient ?

C'est plus prometteur oui c'est une question de produit mais je pense aussi beaucoup dû au management en place qui est différent de ce qu'on avait avant. Ce management est plus préparé et fait plus d'efforts. On a une personne qui a déménagé en Allemagne, on n'aurait jamais fait ça il y a 3-4 ans.

Pour répondre à votre question, je pense qu'il y a un peu des deux. Il y a une question d'intégration. Le responsable de la business unit à Bruxelles était néerlandophone, les trois employés aussi. Pendant 5 ans il n'a engagé que des néerlandophones, il ne voulait pas un seul francophone. On a créé, quand même pas un ghetto mais bon quelque chose de bizarre. Ici à Liège on a quand même quelques néerlandophones. Depuis qu'il est parti c'est en train de changer, il n'y a plus cette exclusivité qui franchement ne facilitait pas l'intégration.

Mais bon ici, un des fondateurs a son équipe de 10 personnes autour de lui, c'est le cœur du hardware et c'est le seul endroit de la société où on ne rentre pas. Même moi je ne peux pas rentrer avec mon badge. Il y a 5 -10 personnes en dehors de l'équipe qui y travaillent qui peuvent. Et bien c'est gens ne sont pas intégrés de la même manière que tout le monde. C'est terrible, ils sont ici dans le bâtiment mais ils sont toujours derrière le joug du fondateur et ne peuvent pas participer à certaines choses de la même manière que tout le monde. L'intégration reste selon moi quelque chose de critique ainsi que l'alignement sur les roadmaps, les produits etc.

Et donc il y a un peu des deux ?

Oui, le problème c'est que les premières acquisitions ils n'avaient pas un produit clair, ils travaillaient sur un processus, sur une technologie, sur une expertise. Le mélangeur c'est un produit clair, c'est plus facile car le contour est mieux défini.

Ce produit vous continuez de le développer avec eux ou c'est eux qui le développent ?

C'est eux qui continuent à le développer mais par contre il est produit ici.

Pourriez-vous me parler de la stratégie du groupe et me dire en quoi l'acquisition d'entreprise représente-elle un bon moyen de suivre cette stratégie ?

Celyad est une entreprise qui fait du développement c'est à dire qu'on ne fait pas de recherche fondamentale dans nos bureaux. On va en fait chercher les bonnes idées dans les universités. Notre boulot c'est d'amener ces idées dans l'animal et puis dans l'homme dans le but de trouver un médicament pour soigner des maladies pour lesquelles aujourd'hui il n'y a pas de traitement suffisant. Ça c'est donc la mission de Celyad, on ne fait pas dans la recherche fondamentale, on fait de la recherche appliquée et puis du développement. Ce qui est important car la recherche fondamentale c'est un peu itératif et c'est quelque chose qui est réalisé dans les recherches académiques, donc dans les recherches universitaires. Nous, on va aller acheter cette recherche dès lors qu'elle nous semble solide et on n'achète pas les patent, on fait une License, donc on achète les droits exclusifs mondiaux d'exploitation.

On l'a fait historiquement sur une technologie qui avait été développé à la Mayo Clinic, qui est un des deux tout grand centre de recherche aux Etats-Unis, dans la thérapie cellulaire pour le développement d'un produit de traitement de l'insuffisance cardiaque. On a conçu une société autour de ça, donc ça, ça date de 2007, et puis on s'est développé, on a fort grandi. On s'est financé et, dès lors qu'on avait des moyens de financements importants, on ne voulait pas faire dépendre l'avenir de l'entreprise d'un seul programme, parce que la recherche peut toujours aboutir ou ne pas aboutir. Un médicament qui marche bien dans l'animal peut ne pas fonctionner pour l'homme car le métabolisme est différent en ainsi de suite. Donc il n'y a pas du tout de garantie de succès dans ce type d'approche, c'est pourquoi il est important de se diversifier. Parce que si on se retrouve avec un programme qui n'aboutit pas, on est en gros « à poil », il faut se réinventer. C'est une décision stratégique qu'on n'a pris en juin 2014, où on a décidé, ensemble avec le conseil d'administration de regarder à d'autres technologies dans le but de diversifier nos activités mais tout en se reposant sur un tronc commun qui est notre savoir-faire au niveau de la thérapie cellulaire. On a engagé quelqu'un dont le rôle est de faire du business développement.

C'était donc une démarche proactive, ce n'est pas eux qui sont venus vers vous ?

Ça arrive régulièrement que des gens nous contactent pour essayer de vendre leur technologie, mais ça on ne fait pas. C'est toujours une démarche proactive, ici elle était dirigée vers un domaine bien précis, à savoir l'immuno-oncologie. Assez rapidement on a mis le doigt sur cette technologie prometteuse et très early-stage, c'est à dire très tôt dans son développement. Il y avait quelques études animales qui avaient été faites et montraient un résultat mais il fallait reproduire ces résultats puis passer à l'homme, donc il y a 10 ans qui nous séparent du marché. Notre stratégie c'est donc de ne pas dépendre que d'une seule plateforme technologique, d'en acquérir et de les développer. La cardiologie maintenant on l'a amené à un point où on pense avoir fait notre boulot et maintenant c'est à un partenaire industriel qui va reprendre pour continuer le développement et l'amener au marché. Nous, on prendrait alors des royalties et des paiements sur le programme. Pour en revenir à la stratégie d'innovation, on a acheté non pas des brevets mais bien une technologie au travers d'un accord de licence. Ça revient à

acheter les brevets puisqu'on a une licence exclusive mondiale. En gros, cette technologie, à moins qu'on ne décide de ne plus l'exploiter, elle nous appartient.

Indéfiniment ?

Jusqu'à la fin de la propriété intellectuelle, c'est à dire 20 ans ou plus avec les périodes de prolongations. On achète pour cette durée-là, en tous cas pour la partie résiduelle.

Alors va-t-on continuer à se développer par acquisition ? Pas pour l'instant car nous avons maintenant un potentiel de développement assez important avec cette plateforme. Une plateforme est composée de différents produits et chaque produit a une finalité précise, à savoir traiter l'un ou l'autre type de cancer. Et donc on doit d'abord développer cette plateforme technologique avant de pouvoir penser « tiens, on irait bien vers les maladies qui affectent le rein ou le cerveau » donc une technologie qui nous permettrait d'aller ailleurs. Il est clair que si on aboutit avec la plateforme technologique ici, la création de valeur ici pour l'entreprise sera très importante. Aujourd'hui, on tourne autour de 300, 350 millions d'euros de capitalisation, si on aboutit, on parlera d'une valorisation de plusieurs milliards. Là, ça nous donnera une capacité d'acquérir d'autres technologies, et c'est ce qu'on fera.

Quand vous dites que vous réalisez des acquisitions de la technologie c'est à dire que vous ne rachetez pas toute l'entreprise ?

On achète une partie qui nous intéresse, en l'occurrence, ici, à des universités. Dans le laboratoire qui a inventé cette technologie, ils ont fait d'autres choses, et ces choses-là ne nous intéressent pas. On ne peut pas dire que ce n'est pas qualitatif, mais c'est pas ce qui nous intéresse. Nous c'est un modèle un peu particulier puisqu'on ne va pas racheter une autre entreprise, c'est un accord de partenariat avec l'université qui a développé cette technologie. Ça, c'est du passé. A l'avenir, on pourrait éventuellement racheter une autre boîte, ça va dépendre de notre capacité de financement, ça va dépendre, de la capacité boursière de l'entreprise et ainsi de suite. Aujourd'hui, notre schéma de croissance tourne autour d'acquisitions de technologies, au travers d'accords de licence. Il y a deux types d'accords de licences, les « In-licensing » donc je vais acheter une technologie qui a été développée par un tiers et je l'héberge chez moi, j'achète les droits. Ou alors il y a le « out-licensing » et je vais donner à un tiers, le droit d'utiliser mes inventions. Nous on fait les deux car on développe certaines choses qui intéressent d'autres partis. C'est une source de revenus, on a par exemple donnée une licence à Novartis sur un de nos brevets. Ça ne nous empêche pas de continuer à travailler, eux, continuent à travailler, et ils nous payent. Mais ça c'est plutôt une stratégie de création de valeur pour nous, pas du M&A.

Les cas de CorQuest et OnCyte, c'était de l'acquisition technologique ?

Comment est-ce qu'on met ça en place, soit on fait directement un accord de licence directement avec l'université comme on l'a fait à l'époque avec la Mayo Clinic en cardiologie, soit l'université va héberger, dans ce que l'on appelle un incubateur, sa propriété intellectuelle, et c'est cet incubateur qu'elle va développer. En l'occurrence ici, l'incubateur de l'université de Darmouth, c'est une société qui s'appelle Celdara. On a acheté cette technologie à Celdara. Darmouth a logé la propriété intellectuelle dans un

special-purpose vehicle, donc une société qui a été constituée uniquement pour héberger cette technologie. Et, ils nous ont vendu les actions.

C'est donc du Spin-off ?

Non, le spin-off c'est une invention qui est faite au sein de l'université et qui est logée dans une société qui est détenue en partie par l'université. Ici on pourrait considérer que quelque part Celdara serait une Spin-off de Darmouth mais ce n'est pas tout à fait le cas parce que Celdara c'est vraiment une entité commerciale. Celdara c'est ce qu'on appelle un incubateur, il a un accord exclusif avec l'université et il va prendre certaines technologies et il va les développer. Son but c'est de développer pour revendre à des sociétés comme nous. Il se positionne en amont par rapport à nous, il ne fait pas de la recherche fondamentale, il fait quelques tests animaux et vend. Dans notre cas, la technologie a été développée dans une société qui s'appelle OnCyte et on a racheté les parts de cette société. C'est simplement une construction juridique du deal. Derrière OnCyte il n'y a pas une personne, pas un payroll, pas un bâtiment, c'est juste une société qui héberge l'IP. Ce n'est pas une société fictive c'est une société qui a un actif incorporel dans son bilan.

CorQuest, c'est la même chose. C'est un dispositif médical qui a été inventé par un chirurgien. Il a breveté son idée et loger ses brevets dans une société qui s'appelle CorQuest, que nous avons rachetée. Ce qui nous permet, le jour où l'on crée de la valeur et on souhaite vendre, on vendra la société CorQuest, plutôt que de faire le même schéma et valoriser un actif et de le loger dans une autre société. En terme comptable, en terme fiscal, ça a un intérêt de garder des sociétés véhicules dans lesquelles sont logées la propriété intellectuelle. Pourquoi, parce que on pourrait faire un transfert du brevet de CorQuest vers Celyad SA mais il y aura une plus-value chez CorQuest qui va payer des impôts et nous, il n'y a pas de consolidation fiscale, du coup on payera de l'impôt alors qu'on est en perte. En termes d'optimisation fiscale, ça n'a aucun sens d'aller faire une fusion par acquisition et puis demain, si on décide de vendre la technologie, de nouveau créer une société. C'est la raison pour laquelle on garde les différents véhicules. A nouveau, c'est un schéma un peu particulier par rapport à une société commerciale qui croit pas croissance externe horizontale ou verticale qui rachèterait un fournisseur ou un concurrent. Là, ils achètent une société avec du personnel, des bâtiments, bref des actifs tangibles. Nous, c'est juste de l'incorporel, de l'intangible.

Et des acquisitions d'entreprises qui disposent d'actifs tangibles, pourquoi est-ce que vous n'en n'avez pas réalisé dans le passé et pourquoi seriez-vous amenés à en faire dans le futur ?

On exploite notre plateforme, on crée de valeur. Et avec cette valeur, alors qu'on est aujourd'hui actifs dans le cœur, dans le cancer, il y a des opportunités qu'on pourrait saisir au niveau du rein, du diabète, etc. C'est un savoir qu'on n'a pas, l'idée d'aller acheter une société serait notamment pour avoir la technologie mais également, si on achète des briques et du personnel, c'est donc pour pouvoir bénéficier d'une structure qu'on aurait pas ou d'un savoir qu'on aurait pas, un know-how. Si on l'a déjà, ça n'a pas de sens, on duplique. Ça, ça pourrait donc justifier d'aller acheter une société qui a sa propre activité. Le fait d'aller héberger quelque chose que l'on n'a pas encore en interne.

Ce qui va probablement se faire à plus court terme, c'est de l'achat de technologie puisque quand on développe notre plateforme technologique, on développe un nouveau médicament et on s'aperçoit qu'on a besoin de sécuriser l'approvisionnement d'une certaine matière qui est spécifiquement liée à mon processus de production. Et bien on va aller chercher les droits sur cette matière ou bien, on achète cette technologie. C'est plutôt une stratégie de production, plutôt que de dépendre d'un fournisseur, je vais soit faire un supply agreement soit une licence, soit j'achète la technologie. Il y a donc trois options. C'est possible que l'on fasse ça, dans les prochains mois, dans les prochaines années. Ça serait plutôt une stratégie de consolidation de notre plateforme technologique, pour être sûr que l'on puisse l'exploiter. Mais bon on est une petite société donc on n'a pas des moyens illimités, on a quelque chose qu'on estime d'intéressant et qui a de la valeur, que l'on veut exploiter avant d'aller courir après différents lièvres. Ce qui est important dans une société comme la nôtre c'est de se concentrer. D'ailleurs c'est important pour toutes les sociétés, c'est le focus. En allant acheter à tort et à travers, ça serait un « defocus » total. Nos équipes, plutôt que de se concentrer à 100% sur un projet, elles seraient le lundi sur un projet A, le mardi sur un projet B et ainsi de suite.

Lorsque vous avez acquis une technologie, est-il arrivé que vous décidiez d'acquérir, d'embaucher le talent qui était derrière cette technologie ?

Non.

Pour quelle raison ?

Cela ne s'est pas présenté. Pour les deux technologies que l'on a achetées, il n'y avait pas de personnel lié à ce programme dans le package. C'était du personnel du laboratoire de l'université, qui souhaitait rester à l'université et que l'université souhaitait garder. On ne s'est donc même pas posé la question, nous ce que l'on achète ce sont les droits. Par contre, on a un programme de recrutement très ciblé sur des compétences particulières. On paie très cher ces compétences. Il y a des juniors qu'on forme nous-même, mais également de seniors qui apportent un know-how, un savoir particulier. Et là, la rareté fait le prix.

Avez-vous déjà mené un projet de A à Z en interne, recherche fondamentale comprise ?

Non, on ne fera jamais de recherche fondamentale chez nous. La recherche fondamentale c'est avoir une idée et essayer de la développer. Pourquoi on ne le fait pas ? Vous pourriez chercher pendant 15 ans et ne rien trouver et puis chercher 6 mois et trouver. Nos actionnaires ne nous payent pas pour faire de la recherche fondamentale, ils payent pour exploiter une technologie qui représente une opportunité. Ils investissent dans la capacité du management à développer cette technologie et l'amener chez le patient. Après, ça peut marcher ou ne pas marcher, mais ils investissent dans cette capacité-là, ils investissent dans des opérations d'entreprise. Personne n'investit dans la recherche fondamentale, c'est le rôle des universités ou des grosses sociétés pharmaceutiques. Mais de plus en plus de sociétés pharmaceutiques outsourcent la recherche fondamentale parce qu'il n'y a rien qui sort.

Lorsque vous développez une technologie et vous arrivez à un stade où vous pourriez commercialiser un médicament, vous le faites vous-même ou vous souhaitez faire une licence ou le vendre ?

On a une volonté d'être une société commerciale un jour mais il faut avoir les moyens de ses ambitions. Aujourd'hui, qui sommes-nous pour dire qu'on va gérer tout seul le cancer du côlon, probablement un des cancers les plus fréquents qui touche des centaines de millions de patients dans le monde ? On ne sait pas faire ce genre de chose, on a une petite structure. A l'inverse, faire des petites indications, des cancers qui sont relativement peu fréquents, ça on peut faire. Parce que ça ne requiert pas une force commerciale énorme, c'est un modèle que l'on pourrait raisonnablement implémenter. Il faut croire petit à petit, on est une petite société, on ne peut pas devenir un GSK demain. On le sera peut-être dans 20 ans, je l'espère, mais il faut y aller crescendo. Ce qui veut dire que le modèle sera hybride. Les grosses indications on va les licencer à des entreprises pharmaceutiques, les petites on va les faire nous-même. De nouveau, ça va dépendre des résultats que l'on va recueillir cette année-ci dans le cadre des essais cliniques qui vont nous donner une idée de vers quoi on se dirige. Aujourd'hui on teste notre thérapie dans 7 cancers différents que l'un réponde bien, l'autre pas du tout, un troisième réponde moyennement, on pourrait alors le co-développer avec une autre société. Tous les modèles sont possibles.

Pour le moment vous avez réalisé deux acquisitions technologiques c'est bien ça ?

Oui enfin 3 si on compte CorQuest mais CorQuest c'est très petit. Les trois sont C-cure (la cardio), Oncyte (le cancer) et CorQuest qui est le dispositif médical.

Si vous deviez aujourd'hui reprendre la décision de faire ces acquisitions technologiques, vous les referiez ?

Oui.

Il y a des choses que vous aborderiez différemment dans la façon dont ça a été fait ?

Peut-être que la cardio... Non je ne pense pas. C'est toujours facile de dire que si on avait eu telle information on ne l'aurait pas fait comme ça ou inversement. Au moment où l'on a acheté on avait un certain nombre d'informations donc il faut toujours se repositionner par rapport à l'information disponible au moment de l'acquisition. Je pense que ce qui avait été fait en 2007 était très bien, de même ce qui a été fait en janvier 2015 je pense que c'est très bien. Peut-être que dans trois ans on va se dire « bah cette plateforme elle ne vaut rien », mais on ne peut pas le savoir sur base de l'information que l'on avait. La qualité de la propriété intellectuelle, la qualité des données était telle que ça valait la peine d'acquérir cette technologie.

Aujourd'hui tous vos produits sont encore au stade de développement ? Aucune n'a encore aboutit ?

Si par aboutir vous voulez dire commercialiser, la réponse est non, aucune. Et ça ne sera pas avant 3 – 4 ans. C'est un business model où on dépense beaucoup d'argent, dans le but

d'avoir des résultats nous permettant d'aller un jour sur le marché ou de vendre cette technologie à un tiers. Ça c'est le business model d'une biotechnologie.

Quels sont vos principaux concurrents ?

Les acteurs qui sont actifs dans le même domaine que nous, c'est à dire les sociétés en biotechnologies ou les sociétés pharmaceutiques qui développent les mêmes approches que nous, en immuno-oncologie. Mais il y a quasiment 200 cancers existants donc celui qui se concentre sur le cancer du cerveau par exemple, nous on n'est pas là-dedans donc c'est pas un concurrent. Il faut regarder dans les indications thérapeutiques, c'est à dire la maladie que l'on veut traiter. Nous on est sur 7 cancers différents et on a de la compétition sur 2 cancers parmi les 7 (avec l'immuno-thérapie comme approche). Maintenant il y a d'autres sociétés qui s'attaquent aux mêmes cancers mais avec une molécule par exemple. C'est une concurrence dans notre domaine parce qu'à la fin on va comparer nos données et c'est celui qui proposera la meilleure amélioration qui va l'emporter. La cardiologie représente les maladies les plus fréquentes, c'est ce qui touche le plus de patients dans le monde mais en termes de valeur, c'est l'oncologie. Il y a moins de patients en oncologie mais plus de valeur (prix du traitement). Il y a donc énormément d'entreprises qui activent en oncologie, car c'est très bien rémunéré.

Vos acquisitions technologiques sont toutes dans le même secteur mais avez-vous pu profiter des synergies entre ces différentes technologies ?

Il y a un peu de synergies, c'est inévitable. Maintenant, ce sont des approches fondamentalement différentes et des technologies qui sont indépendantes. C'est ce qu'on voulait puisqu'on cherchait à diversifier le risque. Le tronc commun est dans le savoir du technicien mais ce n'est pas gigantesque.

Comment se voit impacté le cours de l'action Celyad lors de l'annonce ces acquisitions technologiques ?

Il n'y a pas de science exacte, ça peut être très bien perçu, cela peut être perçu comme une mauvaise opération. Cela demande beaucoup de pédagogie et d'éducation. Quand on a acquis le traitement en oncologie, certains investisseurs ont applaudit, d'autres se sont demandé ce que l'on foutait. Entre temps tout le monde se félicite qu'on ait acquis cette technologie. Ça demande de l'éducation par les médias soit en one to one lors de rencontres avec des investisseurs. C'est valable pour tous types d'industries.

Vous souhaitez rajouter quelque chose ?

Notre secteur est un peu particulier car on brûle du cash en se finançant par la bourse, via des augmentations de capital. On augmente du capital, on brûle, on crée de valeur, on ré-augmente et ainsi de suite. Une société commerciale ils ne fonctionnent pas comme ça, ils voient le cashflow que génèrent les activités, ce cashflow permet de se financer par endettement, rarement par augmentation de capital parce qu'on dilue, on partage le bénéfice entre un nombre plus grand d'actionnaires. Donc il qu'il y ait un incrément de valeur très important en acquisition, la dynamique est complètement différente.

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique www.uclouvain.be/lsm

