

- IX<sup>IEME</sup> CONFERENCE INTERNATIONALE DE MANAGEMENT STRATEGIQUE -  
" PERSPECTIVES EN MANAGEMENT STRATEGIQUE "

**AIMS 2000**

Montpellier  
- 24-25-26 Mai 2000 -

**LA STRATEGIE ET LE FINANCEMENT DE FRANCOIS FRERES DANS LE  
SECTEUR DE LA TONNELLERIE**

**Grégory GAMOT**

**Benoît DEMIL**

Maîtres de Conférences – IAE de Lille  
104, avenue du Peuple Belge  
59043 Lille Cedex

gregory.gamot@iae.univ-lille1.fr  
Tél : 03.20.12 .24.65

benoit.demil@iae.univ-lille1.fr  
Tél : 03.20.12.34.63

**Mots clés** : PME ; cas pédagogique ; financement ; marchés financiers

## LA STRATEGIE ET LE FINANCEMENT DE FRANCOIS FRERES DANS LE SECTEUR DE LA TONNELLERIE

Vous êtes jeune consultant auprès de l'entreprise François Frères. L'entreprise recourt à vos services au début de 1999 pour faire le point sur son développement stratégique à court et moyen terme. Le dirigeant vous demande d'analyser les tendances lourdes du secteur et les évolutions récentes. En effet, il aimerait que vous confirmiez ses intuitions sur les événements récents qui ont marqué la vie de son secteur. Vous ayant donné des informations sur ses projets stratégiques, il souhaiterait que vous lui donniez également des éléments de réflexion sur son financement à moyen et long terme.

### 1. Le marché du vin

Le secteur de la tonnellerie est lié étroitement à celui du vin, puisque ce dernier constitue le débouché naturel des producteurs de tonneaux. De façon générale, la consommation de vin diminue en France et en Europe. Cependant, les producteurs de vin européens sont de plus en plus poussés à produire des produits de qualité, notamment du fait de l'évolution des goûts des consommateurs. Ceux-ci se dirigent en effet vers une consommation plus occasionnelle et plus festive. En France, l'exemple récent des vignobles de la Vallée du Rhône illustre cette recherche de qualité. Une certification ISO 9002 pour l'ensemble du processus viti-vinicole a en effet été obtenue pour la première fois par une cave coopérative en 1998.

Outre les goûts des consommateurs, l'amélioration de la qualité et la baisse des volumes tient également à la politique européenne. Une réforme adoptée à la mi-98 tente de faire face à la montée en puissance de certains producteurs comme les Etats-Unis, le Chili, l'Australie, l'Argentine ou encore l'Afrique du Sud, en diminuant les surfaces exploitées en Europe ainsi que le volume produit. De 1987 à 1997, la superficie communautaire plantée en vignes est passée de 3.91 à 3.34 millions d'hectares. La production a diminué sensiblement passant de 208.32 millions d'hectolitres à 163.16 millions d'hectolitres (Tableau 1.).

**Tableau 1. LA PRODUCTION VINICOLE EN EUROPE**  
(en millions d'hectolitres)

<b>Pays</b>	<b>Volumes 1987</b>	<b>Volumes 1997</b>
<b>Allemagne</b>	9.7	8.3
<b>Autriche</b>	2.2	1.8
<b>Espagne</b>	40.2	31.9
<b>France</b>	68.3	53.6
<b>Grèce</b>	4.5	4
<b>Italie</b>	75.1	49.3
<b>Luxembourg</b>	0.1	0.07
<b>Portugal</b>	11	6.7

Sources : Commission Européenne

Malgré les baisses de volumes de production, l'Europe reste le leader en termes de production. La France et l'Italie comptent chacune pour 20 % de la production mondiale (120 millions d'hl). Avec l'Espagne (40 millions d'hl), ces trois pays produisent donc plus de la moitié du vin du globe. D'autres nouveaux venus prennent cependant une place de plus en plus importante. C'est le cas des États-Unis qui se classaient au cinquième rang des pays vinicoles en 1990, avec 16 millions d'hectolitres, dont les neuf dixièmes issus de Californie (Tableau 2.). On peut estimer qu'à terme, des pays comme le Japon et la Chine seront également des marchés intéressants.

**Tableau 2. PRODUCTION MONDIALE DE VIN (en milliers d'hectolitres)**

<b>Pays</b>	<b>1970</b>	<b>1980</b>	<b>1990</b>	<b>Rang mondial</b>	<b>Part de marché mondiale (en %)</b>
Afrique du Sud	4.185	6.900	9.450	9	3.2
Allemagne	9.099	4.870	14.500	7	5
Argentine	18.360	24.050	20.250	4	6.9
Espagne	25.610	42.430	40.900	3	14
Etats-Unis	11.670	17.290	15.850	5	5.4
France	74.374	69.200	65.530	1	22.5
Italie	68.874	84.750	54.980	2	18.9
Portugal	11.619	9.700	10.970	8	3.8
Roumanie	4.760	7.600	5.980	10	2
Ex-URSS	26.800	32.200	15.700	6	5.4
<b>TOTAL</b>	<b>255.351</b>	<b>298.990</b>	<b>254.110</b>	<b>-</b>	<b>87.1</b>
<b>Monde</b>	<b>303.540</b>	<b>349.250</b>	<b>291.320</b>	<b>-</b>	<b>100</b>

Le vin est donc désormais devenu un produit mondial. Les nouveaux pays producteurs sont nombreux et on consomme ce produit dans le monde entier. Même si certains peuvent regretter l'effet homogénéisateur de référence comme le célèbre guide Parker, des différences persistent dans les goûts des consommateurs. Les Américains préfèrent par exemple les vins assez boisés.

## **2. Le vignoble français**

Il s'étend aujourd'hui sur environ un million d'hectares, deux fois moins qu'au 19<sup>ème</sup> siècle, pour une production de près de 65 millions d'hectolitres au début des années 90. Cette production correspond à un rendement moyen de 65 hl à l'hectare. La baisse des surfaces exploitées ne doit donc pas faire oublier que ce rendement a doublé en moins de quarante ans.

De façon générale, les vins français se vendent bien à l'étranger. Sur les 65 millions d'hectolitres produits, plus de 10 millions sont exportés. La CEE en absorbe à elle seule, les deux tiers.

Cette bonne santé de la filière peut s'expliquer par l'effet « an 2000 » (recherche de millésime et synonyme de ventes records), une forte image de qualité du fait de la culture française dans le domaine, et le « french paradox », principe selon lequel une consommation modérée de vin permettrait de diminuer les risques d'accidents cardiovasculaires. Cependant, même si les exportations continuent à croître en volume (+9.2% en 1995), les positions des vins français s'érodent sur plusieurs marchés étrangers (Tableau 3.) du fait de la concurrence des nouveaux pays producteurs qui ne maîtrisent pas toujours leur production.

**Tableau 3. LES MARCHES PORTEURS DE LA FRANCE EN 1995**

Pays	Nbre d'hectolitres importés de France	Prix moyen par litre (en francs)	Part de marché de la France (en %)	
			1990	1995
Canada	466.471	13.42	42.7	32.7
Etats-Unis	629.238	29.82	28.9	25.9
Mexique	710.822	7.54	27.3	27.1
Allemagne	2.089.195	30.4	30.4	23.7
Autriche	15.203	36.63	16.6	8.7
Danemark	590.125	13.09	62.1	43.1
Espagne	60.027	4.73	7.5	2.7
Finlande	350546	18.62	25.7	13.2
Grèce	8.743	12.45	22.8	43.2
Hongrie	646.000	5.23	3.4	2.3
Irlande	81.843	16.28	51	38.2
Italie	44.291	13.92	61.1	31.1
Norvège	76.620	11.76	39.1	27.6
Pays-Bas	913.637	12.58	49.8	44.1
Pologne	42.228	3.88	-	17.7
Portugal	7.830	5.69	1.1	1.1
Royaume-Uni	2.162.275	14.17	36	31.6
Suède	185.126	13.2	26	14.3
Suisse	585.550	20.18	31.3	33.1
UEBL	1.381.095	14.69	70.6	65.9
Corée du Sud	12.148	14.2	17.2	32.6
Hong Kong	18.764	41.04	51.9	39.2
Japon	355.596	28.59	36.2	35.4
Singapour	21.657	58.87	58.4	45.5
Taiwan	8.906	61.5	-	29.1
Thaï lande	15.871	27.38	48	44.1

Source : Direction des produits agroalimentaires du Centre Français du Commerce Extérieur

La production de vin est un monde très surveillé et la viticulture française est contrôlée de façon stricte au niveau national par l'INAO et les services de répression des fraudes, mais aussi au niveau européen. Depuis le 15 juin 1970, il existe un marché commun européen du vin ; deux catégories sont distinguées : les vins ordinaires d'une part et les vins de qualité d'autre part.

Les vins ordinaires sont eux-mêmes subdivisés en vins de table et vins de pays. Les vins de table ont leur degré alcoolique indiqué sur l'étiquette. Il peut s'agir de mélanges de vins de différents pays de l'Union Européenne, sans obligation d'étiquetage. Les vins de pays, avec indication de la provenance géographique, sont des vins de table dont la zone de provenance est fixée par arrêté ministériel ; ce sont des vins provenant de cépages traditionnels et non d'hybrides, et qui sont soumis à un contrôle par analyse et dégustation.

Pour les vins de qualité, l'Union Européenne distingue les vins de qualité produits dans des régions déterminées (VQPRD). Ce sont, en France, les vins délimités de qualité supérieure (VDQS) et les vins d'appellation d'origine contrôlée (AOC), fixés par décret. La délimitation géographique et géologique est très stricte. En outre, encépagement, méthodes de culture, taille de la vigne, rendement maximal à l'hectare, degré alcoolique naturel minimal, procédés de vinification et de conservation, enrichissement éventuel, sont réglementés, et les vins, contrôlés systématiquement par une dégustation accompagnée d'une analyse chimique.

On estime que la production de vin de qualité représente environ 40% du marché européen. Cette part varie cependant selon les pays et les traditions viticoles (Tableau 4.).

**Tableau 4. PART DES VINS DE QUALITE**

France	40%
Espagne	45%
Italie	23%
<b>Moyenne CEE</b>	<b>40%</b>
Etats-Unis	40%
Chili	30%
Afrique du Sud	15%
Australie	19%

*Source : estimation François Frères*

Les vins de très grande qualité, qui exigent un élevage en fûts de chêne, représentent un marché d'environ 1 million d'hectolitres sur un total de 273 millions vendus dans le monde en 1996. Les vins de bas de gamme et une partie des vins moyens ne requiert pas l'élevage en fûts pour des raisons économiques et gustatives. En effet, un élevage en barrique revient entre 4 francs et 10 francs par bouteille et certains vins n'ont pas la structure nécessaire pour supporter l'échange avec le bois.

On peut estimer que le marché des vins de qualité est soumis aux mêmes exigences que celui de la tonnellerie : exigence de qualité, tradition, fidélisation des clients.

### **3. Le marché du chêne**

Dans la filière viti-vinicole, le fût en chêne va servir à la fermentation et à l'élevage des vins blancs et rouges de qualité. Le bois va leur apporter de l'oxygène et des arômes complémentaires et modifier également la structure des tanins.

Selon les vins élevés en fûts, le choix de l'essence de bois sera différent. En France, les forêts sont celles de l'Allier, de la Bourgogne, du Centre, du Limousin et des Vosges. Traditionnellement, ce sont les chênes issus des forêts gérées par l'Office National des Forêts qui sont mis en vente, même si de plus en plus on pense faire appel aux domaines privés qui représentent quand même trois millions d'hectares et pourraient présenter des prix moins élevés que ceux de l'ONF. Des expériences menées dans le bordelais ont montré qu'il n'y avait pas de différences significatives entre vins élevés dans des tonneaux en bois fourni l'ONF et celui des domaines privés.

Même si les pays de l'Est ont des sols et un climat propices aux chênes de tonnellerie, la sylviculture de haut niveau est difficile à mettre en place. En effet, il faut attendre entre 150 et 250 ans avant de couper le chêne. La France bénéficie d'une très longue histoire de gestion des forêts, puisqu'une ordonnance de 1280 signée par Philippe III le Hardi fixait déjà les volumes de coupes à effectuer.

On a trouvé dans le Missouri des chênes à grain serré, dont on diminue l'impact aromatique par le séchage naturel et une chauffe plus forte. On obtient ainsi des tonneaux moins chers que les tonneaux français et qui laissent le vin s'exprimer. Cependant, tous les grands châteaux restent fidèles au chêne français qui représente la « haute couture » de la tonnellerie.

Les sols d'élevage du chêne ne doivent pas être trop fertiles et les plantations doivent être denses. Ainsi, on limite la « vigueur » de chaque arbre. « Plus le chêne poussera lentement, plus son grain sera serré, ce qui est le premier critère de qualité en tonnellerie » explique Nicolas Vivas, chercheur au Centre d'étude structurale et d'analyse des molécules organiques de Bordeaux I et directeur du département de R&D de la tonnellerie Demptos (filiale de François Frères).

Les bois de chêne sont transformés par les fendeurs qui préparent les planches. Le produit de leur activité est le merrain. Les entreprises indépendantes de merrains sont généralement de petite taille. La plus grosse d'entre elles, Merrain International, a réalisé en 1998 un CA de 74 millions de francs en ayant par ailleurs des activités d'import et d'export de tonneaux et d'autres produits en bois (Tableau 5.). Quelques unes d'entre elles sont en fait des filiales d'entreprise de scierie, de tonnellerie ou d'exploitants forestiers.

La tonnellerie Séguin possède Sambois, François Frères convoite Sogibois, Vicard possède l'entreprise Merrains de France (une PME de 4,5 millions de francs de Ca en 1998 et de 9 salariés), Radoux possède la SA France Merrain, une scierie (Sciage du Berry) et une filiale de fabrication de douelles (SCI Les douelles).

**Tableau 5. Quelques entreprises de merrains en France**

Nom de l'entreprise	CA 1998 (en millions de francs)	Effectifs	Bénéfices en 1998 (en millions de francs)
<b>Merrain International</b>	74	44	4,7
<b>Sté Girondine des Bois (Sogibois)</b>	63	49	5,7
<b>Sté de Bois et Merrains</b>	20,3	17	0,3
<b>Entreprise Marriaux</b>	13	10	0,67
<b>Les Merrains du Centre</b>	9,7	4	0,1
<b>Goulard et fils</b>	8,5	6	0,2
<b>Tonnellerie Bossuet (tonneaux et merrains)</b>	7,3	22	0,65
<b>Cie Française de merrains</b>	7	12	0,06
<b>Merrain du Limousin</b>	5,9	10	0,7
<b>Sarl les Bois de la Cluzenne</b>	5,5	6	-0,02
<b>Merrains de France (groupe Vicard)</b>	4,4	9	0,01

*Source : Diane, 1999*

Dans la qualité d'un fût, l'origine du bois joue un rôle crucial. Les matériaux utilisés dépendent de la qualité recherchée. Le chêne français coûte par exemple en moyenne deux fois plus cher que le chêne américain. Il provient en général du centre de la France. Elevé sur des sols pauvres, il possède des fibres denses et serrées qui libéreront plus tard les tannins qui exalteront les parfums du vins. Le chêne américain est moins noble mais reste bien adapté à des vins de bonne qualité. Les entreprises du secteur commencent à s'intéresser aux bois d'Europe de l'Est, proches des bois français et à des prix beaucoup moins élevés.

L'industrie mondiale du vin dépend fortement des ressources en chêne de qualité, propre à la tonnellerie, offertes par un nombre limité de régions : plusieurs massifs forestiers français, les Etats-Unis, l'Allemagne et, dans une moindre mesure, d'autres pays européens : le Portugal, la Hongrie, la Tchécoslovaquie et la Russie.

Le merrain est vendu entre 900 et 3000 francs le m<sup>3</sup>, selon la qualité du bois. L'explosion de la demande de bois risque cependant de faire s'enflammer les prix du chêne français de plus de 10% en 1999, et celui du chêne américain de plus de 5%. On estime qu'à l'horizon 2002, la part des barriques fabriquées en chêne américain dépassera les 50% pour contrecarrer les évolutions des prix à la hausse. Ces évolutions sont anticipées par les entreprises françaises.

Radoux utilise aujourd'hui 54% de chêne américain contre 43% en 1995-1996. Chêne & Cie tente de racheter un producteur de chêne américain, Canton Wood Products. Vicard prévoit de faire passer la production de sa filiale Laffite, spécialisée dans les barriques en chêne américain, de 12 500 fûts en 1998 à plus de 20 000 en 1999. Enfin, Séguin Moreau, le leader du secteur, a conclu un accord d'approvisionnement avec des partenaires russes afin de produire 3500 fûts en bois russe par an.

#### **4. Le secteur de la tonnellerie**

L'activité des tonneliers appartient au code d'activité NAF 204Z. Ce code comprend globalement toutes les activités liées à l'emballage en bois, ce qui représente en France environ 700 entreprises. On y trouve essentiellement des fabricants et réparateurs de palettes, mais également des entreprises d'emballages industriels en bois ou pour objet, des scieries, des fabricants de cagettes pour fruits ou légumes, des exploitants forestiers, et des producteurs de merrains.

Au sein de l'activité emballages en bois, les plus grosses entreprises sont les tonneliers. Parmi les 13 plus grosses entreprises du secteur, réalisant un CA supérieur à 100 millions de francs, 7 sont des tonneliers. Plus de 350 entreprises sont caractérisées par un CA de moins de 10 millions de francs et un effectif de moins de 10 salariés.

Le secteur de la tonnellerie française est constitué par environ 55 entreprises de petite taille et emploie en 1997, 1 100 salariés. La France est numéro un de ce secteur étant donné la forte culture viticole du pays, son histoire et la présence de bois de qualité. Le chiffre d'affaires du secteur français s'élève à près de 1 milliard de francs en 1997 pour une production annuelle d'environ 500 000 fûts (Tableau 6.). Cette production représente environ 60% des 850 000 fûts produits au niveau mondial, soit un marché mondial estimé à 1,5 milliard de francs.

**Tableau 6. LA PRODUCTION FRANCAISE DE TONNEAUX**

	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
<i>Production</i>	<i>350 000</i>	<i>400 000</i>	<i>500 000</i>

*Source : Revue Viticole Internationale (nov. 1997 et nov. 1998)*

Sur ces 500 000 fûts, 135 000 sont achetés par les vignobles français, notamment en Bourgogne et dans le Bordelais. Près de 75% de la production sont donc exportés aujourd'hui contre à peine plus de la moitié en 1990. Les Etats-Unis ont par exemple absorbé en 1996 plus de 100 000 fûts en chênes français, soit plus de 20% de la production totale. Il faut également ajouter l'Afrique du Sud, le Chili, l'Argentine et l'Australie, qui sont des marchés émergents importants. En 1999, on estime par exemple que les plus fortes hausses viennent d'Amérique latine, avec des taux de croissance de l'ordre de 15 à 20% par an. L'Espagne représente également une opportunité. Les producteurs de la Rioja (région nord-est de l'Espagne), obligés d'élever leurs vins en barriques pour pouvoir prétendre à l'appellation, accélèrent actuellement le développement de leur parc de fûts.

L'internationalisation permet de faire face à la forte saisonnalité du secteur du vin qui selon les vendanges peut faire varier de façon importante la demande de tonneaux. Avec des activités dans l'hémisphère nord et sud, les tonneliers s'assurent une demande à peu près constante sur l'année car les récoltes sont décalées de 6 mois.

Le secteur connaît une forte croissance actuellement, de l'ordre de 10% par an, bien qu'il ait failli disparaître dans les années 70 dans des régions comme la Bourgogne, du

fait de la diffusion des cuves en inox. Cette bonne santé est jugée durable (Tableau 7.) du fait de la politique de qualité des viticulteurs, et donc des marges plus importantes réalisées, et du développement récent de l'élevage en fûts dans certaines régions française comme le Languedoc-Roussillon.

**Tableau 7. PREVISIONS DE CROISSANCE ANNUELLE DU MARCHE DU FUT (en valeur ; prévisions pour 1998 – 2002)**

	<b>Chêne français</b>	<b>Chêne américain</b>
<i>France</i>	+12%	+25%
<i>Espagne</i>	+17%	+14%
<i>Afrique du Sud</i>	+17%	+14%
<i>Etats-Unis</i>	+16%	+14%
<i>Chili-Argentine</i>	+27%	+25%
<i>Australie-Nouvelle Zélande</i>	+17%	+14%
<i>Autres</i>	+22%	+20%
<b><i>Moyenne pondérée</i></b>	<b>+14%</b>	<b>+18%</b>

Source : Fédération française de la tonnellerie

Les clients des tonneliers sont généralement des petits domaines. Chaque tonnelier a donc une multitude de petits clients à servir, pour lesquels il faut adapter les produits. Cependant, à l'étranger (Australie, Afrique du Sud), les tonneliers font parfois face à des groupes industriels puissants. Une entreprise comme Séguin Moreau, le leader, avoue avoir eu des propositions de contrats pluriannuels de vente avec certains gros producteurs de vin. Bien que l'intérêt soit d'assurer un débouché à la production pendant plusieurs années, l'entreprise prend ces propositions avec beaucoup de circonspection. Elle ne veut pas se lier ainsi à certains clients, et des avantages sur les prix octroyés à certains clients se sauraient très rapidement dans le petit monde vinicole.

La clientèle française est en général très fidèle. Les châteaux et domaines se fournissent généralement auprès d'un seul fournisseur de tonneaux. Les rapports avec les clients sont donc étroits. Une collaboration entre les deux partenaires doit permettre d'adapter le contenant à son contenu comme le souligne les témoignages d'exploitants : " *Etablie par mon père en 1983, la collaboration avec [la tonnellerie X] s'est naturellement prolongée lorsque mon frère et moi avons repris la propriété en 1988. L'ouverture de l'atelier de Chagny a marqué le début d'un vrai travail sur les origines des bois et les chauffes. Avec Stéphane, nous faisons de nombreuses expérimentations, confrontons nos idées et c'est la dégustation qui apporte les réponses. Pour les blancs, je choisis plutôt des grains moyens afin d'obtenir des apports plus rapides. En rouge et en blanc Premier Cru, je prends plutôt des grains fins de Haute Futaie. Ici chaque vigneron travaille ses vins différemment. D'où l'importance d'une relation très personnelle avec son tonnelier* » ; « *Aujourd'hui, nous recherchons pour nos vins des apports plus grillés, plus toastés et des chauffes plus intenses qui libéreront davantage d'arômes dans le temps. J'ai le sentiment que nous avons beaucoup progressé dans la maîtrise de l'élevage des vins* » ; « *Ici, le vigneron voudra un boisé intense avec une forte proportion de bois neuf, là, il recherchera une touche légère, à peine marquée par le passage en fût. C'est ce travail de haute couture, portant sur de petits lots de fûts, que le viticulteur attend de son tonnelier. Et cela ne devient possible qu'à partir du moment*

*où s'établit une relation de confiance totale, une solide amitié » ; « Nous aimons faire des vins dans lesquels le bois ne domine pas le fruit. C'est pour cela que nous sommes partisans de brûlages très doux, très profonds qui conviennent aussi bien à nos blancs qu'à nos rouges. Pour chaque cru, chaque récolte, nous essayons de trouver la proportion idéale de bois neuf. Elle peut atteindre 50% pour un Corton Charlemagne, 25 % pour un Mercurey premier cru, mais il n'y a pas de règle absolue. Il faut jouer avec la qualité du millésime, prendre sa décision le plus tard possible... ce qui demande beaucoup de compréhension de la part du tonnelier ! ».*

Dans les autres grands pays producteurs de fûts (Espagne et Etats-Unis), on observe des structures de secteur différentes. Ainsi, aux Etats-Unis, deux grandes entreprises entièrement industrialisées (World Cooperage et Blue Grass) produisent des milliers de fûts par jour notamment à partir de chênes américains. World Cooperage, arrivée en France en 1997, est la filiale du plus gros producteur mondial de barriques à bourbon. En Espagne, au contraire, les producteurs sont beaucoup plus nombreux et de petite ou moyenne taille. Ils importent pour l'essentiel des merrains<sup>1</sup> de chêne américain. Du côté des clients, on observe également des différences. En Europe, ce sont les petits domaines qui dominent alors que dans les nouveaux pays producteurs, on assiste à l'émergence de grandes exploitations.

## **5. L'activité des tonneliers**

L'activité de la tonnellerie française est encore aujourd'hui largement artisanale et nécessite une main d'œuvre très qualifiée. Une activité comme le « bousinage » (la chauffe du fût au dessus d'un brasero afin de développer ultérieurement les qualités aromatiques des vins) est par exemple particulièrement délicate et nécessite une expérience et un savoir-faire important comme le montre le témoignage suivant : « A l'atelier, je réalise moi-même chaque matin les chauffes sur le lot de coques de barriques montées la veille au soir. Cela commence à sept heures moins le quart et dure jusqu'à 10 heures. C'est un moment où il faut être très concentré, avec tous les sens en éveil. D'abord, sentir le bois à froid, avec ses odeurs initiales, le sentir à nouveau au cours de la chauffe de cintrage car c'est là que le bois révèle vraiment son caractère. Vous avez des fûts qui sentent le pain grillé, d'autres la brioche. Et ce sont ces arômes que l'on va travailler ensuite. Pour la seconde chauffe, celle qui va donner les goûts définitifs, je dois absolument enchaîner sans interruption pour que le lot ait exactement les mêmes caractéristiques. Ici, pour les grands blancs, les Montrachet par exemple, les vigneronns souhaitent majoritairement une chauffe lente, très pénétrante. Je travaille avec une flamme très réduite et la cuisson peut durer une heure ou plus, jusqu'à ce que le bois soit grillé sur 6 ou 7 millimètres d'épaisseur. Cette cuisson profonde s'explique pour deux grandes raisons : certains crus d'élite passent jusqu'à 22 mois en pièces ; mais surtout, il faut que les apports du bois puissent se prolonger sur plusieurs cycles d'élevages successifs car le 100% barrique neuve n'est guère pratiqué ici. Je travaille avec certains viticulteurs depuis 6 ou 7 ans. Au moment des vendanges, ils viennent assister aux chauffes de leurs barriques. Ensemble, nous essayons de voir ce que l'on peut changer, apporter de plus par rapport à la récolte précédente. Entre passionnés, on s'entend bien. Mais avec de tels clients, je n'ai pas le droit de rater un fût ! ».

---

<sup>1</sup> Les merrains sont les pièces de bois débitées par la suite en planches (les « douelles ») à partir desquelles on fabrique les tonneaux.

En chauffant le fût, après son montage, le tonnelier peut faire ressortir différents arômes. Une chauffe moyenne se caractérisera par une légère odeur vanillée. Une chauffe plus importante donnera des notes vanillées plus soutenues, des touches de noix de coco et d'épices. Enfin, une chauffe forte confèrera au vin des arômes fumés, torrèfiés voire minéraux.

On estime qu'une trop forte automatisaion de la production consommerait plus de matière première que le travail manuel, ce qui pose un problème de rentabilité, vu le prix du bois. Si le processus reste artisanal et limite fortement la production, il constitue en même temps une bonne protection contre les concurrents étrangers. Dans ce domaine, le savoir-faire français est reconnu dans le monde et permet de se protéger des grands fabricants américains de barriques de bourbon et whisky, techniquement moins élaborées.

Il faut en moyenne trois heures pour fabriquer une barrique. Les bois sont livrés séchés, mis aux dimensions, rabotés et appareillés. Par la suite plusieurs opérations ont lieu : montage, cintrage, cerclage, bousinage, construction et pose des fonds, mise en place des feuillards de châtaignier et finition. Le merrain, selon sa qualité, représente environ 50% du coût d'un tonneau. Chaque tonnelier a en général plusieurs fournisseurs de merrains ou possède lui-même des merranderies. Séguin Moreau et François Frères ont par exemple une vingtaine de fournisseurs de bois. Le merrain est fendue dans les ateliers, dans le sens de la fibre afin de ne pas offenser le bois et de garantir plus tard son étanchéité. Les douelles de chêne obtenues sont stockées en piles. Le site d'empilement choisi doit présenter de bonnes qualités d'ensoleillement et une hygrométrie propices à la bonne maturation des douelles. Vingt-quatre mois sont nécessaires aux transformations physiques et chimiques du bois de merrain.

Les produits sont fabriqués à la commande et selon les exigences des clients. Ils varient selon de nombreux critères. La contenance, la hauteur, le nombre de cercles galvanisés, la forme du tonneau, le chêne utilisé et son grain (français, américain ou russe) sont des caractéristiques qui peuvent être choisies par le client. A ces caractéristiques de base viennent s'ajouter un ensemble de personnalisations à la demande. Les degrés de chauffe (léger, moyen, fort) ont notamment une grande importance sur la vinification et les arômes dégagés par le bois. Vont être également personnalisés le marquage, éventuellement les assemblages de bois.

Un fût en chêne français est vendu 3000 / 3500 francs en moyenne. Les fûts en chêne américain sont vendus presque moitié prix (1800 / 2400 francs), même si certains chênes particuliers américains peuvent atteindre les prix du chêne français. Chaque tonneau a une durée de vie de 5 ans et nécessite d'être régulièrement nettoyé. Certains chercheurs ont cependant mis en évidence qu'au bout de 3 ou 4 ans, le bois ne cède plus d'arômes et peut même, par manque d'entretien, apporter un mauvais goûts au vin.

Il faut noter enfin que chaque tonnelier important mène des recherches, source d'amélioration des produits et des processus de fabrication. Ces recherches sont souvent menées avec des facultés d'œnologie, comme Bordeaux, et abordent plusieurs axes : études sur la composition et la qualité des bois, sur son travail (degré de chauffe,

opérations de séchage), sur les conditions d'élevage des vins (besoins des vins en oxygène, influence des bois sur la qualité et la composition des vins).

## **6. Les entreprises du secteur**

Sept tonneliers français réalisent des chiffres d'affaires supérieurs à 50 millions de francs à l'heure actuelle (Tableau 8). On compte également 18 petits tonneliers réalisant moins de 30 millions de CA.

**Tableau 8. LES PRINCIPALES ENTREPRISES DU SECTEUR**

<b>Entreprise</b>	<b>CA 1997/1998 (MF)</b>	<b>Volume 1997/1998 (Nbre de fûts)</b>	<b>Part export en 1997</b>
Séguin Moreau	298	92 500	73%
Tonnellerie François Frères	273	97 000	77%
Radoux	156	57 300	75%
Vicard (+ Lafitte)	176	45 000	60%
Chêne & Cie (Taransaud et Garnier)	103	29 000	36%
Nadalié	96	29 000	60%
Dargaud & Jaegle	57	18 000	77%
Damy Billon	43	23 600	65%

*Source : Société et Revue Viticole Internationale (nov.98)*

Les entreprises connaissent des performances assez bonnes grâce notamment au dynamisme des marchés étrangers. La tonnellerie familiale Nadalié a vu par exemple son chiffre d'affaires plus que doublé entre 1993 et 1997, passant de 44.6 millions à 95.6 millions de francs. Cependant, de nombreuses petites entreprises, du fait de structures financières fragiles, ont dû se rapprocher d'entreprises plus importantes.

### **Radoux**

L'entreprise est fondée en 1947 par Robert Radoux. Située à Jonzac, dans le Bordelais, l'entreprise familiale a vu le fils du fondateur, Christian Radoux, succéder à son père en 1977. C'est lui qui fera quitter à l'entreprise son stade artisanal et mettra en place une forte politique d'internationalisation. En 1997, Michel de Tapol, un ancien du groupe Hennessy, sollicite Initiative & Finance (une société de capital-risque) pour monter un BIMBO (Buy In Management Buy Out). A cette occasion, Initiative & Finance prend 39.7 % du capital de l'entreprise. Le BIMBO est une opération financière permettant à un manager de s'associer avec un ou plusieurs salariés de l'entreprise pour la reprendre.

D'autres changements dans l'équipe dirigeante sont prévus cette année. Radoux devrait recruter un nouveau directeur de la production venant de Pinault Normandie Import. L'ancien directeur de la production se verrait alors charger de la coordination des activités de production. Un nouveau directeur à l'international devrait venir de Cognac

Hine, où il a passé toute sa carrière à l'international, pour épauler le développement international de l'entreprise.

En 1998, afin de financer la croissance de l'entreprise et de permettre le désengagement progressif de la famille Radoux, la holding Radoux International est introduite en Bourse au Nouveau Marché. L'opération s'est déroulée le 11 juin 1998 à un cours d'introduction de 220 FF. Jusque là, l'entreprise Radoux était détenue à 100 % par la holding Radoux International. Désormais, 460 000 actions sont mises sur le marché, soit 33 % des actions réparties dans le public. Les familles Radoux et Tapol gardent respectivement 15 % et 18 % du capital, tandis que la participation d'Initiative & Finance passe de 38 à 27 %.

Le groupe est présent à tous les stades du processus de fabrication, de la découpe du bois au chauffage final. Il utilise des chênes français (66% du CA en 1997) et des chênes américains (34 % du CA). L'entreprise compte cependant utiliser de plus en plus de chêne américain.

L'entreprise a décidé de s'installer près des nouvelles sources de croissance en créant des unités de production en Espagne, dans la Rioja (par le biais de sa filiale Victoria), aux Etats-Unis et en Afrique du Sud. L'entreprise produit environ 25 000 fûts par an à partir de ses 3 sites de production à l'étranger. Elle possède en outre un bureau de représentation en Australie.

Une nouvelle unité de production dans la Rioja devrait voir le jour en 1999, nécessitant un investissement de 17 millions de francs. Elle devrait permettre de doubler les capacités de production de l'entreprise en Espagne. En 2000, une nouvelle unité devrait également voir le jour en Californie.

La clientèle de la tonnellerie se compose de producteurs de vins, de coopératives d'achat et d'éleveurs d'alcools forts, notamment de cognac et d'armagnac. Pour répondre à une exigence de qualité de la part de ses clients, l'entreprise est devenue la première tonnellerie européenne à être certifiée ISO 9002.

L'entreprise réalise en 1997, un CA de 123.3 millions de francs, emploie près de 200 salariés et dégage un résultat net de 12.2 millions de francs. Les performances ont été bonnes pour l'année 1998 (tableau 9.). Le chiffre d'affaires se répartit géographiquement de la manière suivante : 25 % en France, 22 % en Espagne, 20 % en Afrique du Sud, 18 % aux Etats-Unis et 15 % dans le reste du monde. L'entreprise prévoit un CA de 177 millions de francs en 1999.

**Tableau 9. Chiffres clés consolidés ( en MF)**

	<b>1996/1997</b>	<b>1997/1998</b>
Chiffre d'affaires	123.3	156.5
Résultat opérationnel	24.8	32.2
Résultat courant	21.3	29.2
Résultat net consolidé	12.2	15.7
Effectif	188	217

Le bilan de l'entreprise est présenté dans le tableau 10.

**Tableau 10. Bilan au 30/09/1997 (en KF)**

<b>ACTIF</b>	<i>Montant brut</i>	<i>Amortissements</i>	<i>Net</i>
- Immobilisations incorporelles	1.408.991	70.450	1.338.541
- Immobilisations corporelles	0	0	0
- Immobilisations financières	45.000.185	0	45.000.185
Dont :			
Autres participations	44.400.185	0	44.400.185
Créances rattachées à participation	600.000	0	600.000
<b>Actif immobilisé</b>	<b>46.409.176</b>	<b>70.450</b>	<b>46.338.726</b>
- stocks et en-cours	0	0	0
- créances clients et comptes rattachés	9.139	0	9.139
- disponibilités	252.104	0	252.104
<b>Actif circulant</b>	<b>261.243</b>	<b>0</b>	<b>261.243</b>
<b>Total général</b>	<b>46.670.419</b>	<b>70.450</b>	<b>46.599.969</b>

<b>PASSIF</b>	
- Capital social	28.000.000
- Résultat de l'exercice	612.967
<b>Capitaux propres</b>	<b>27.387.033</b>
- Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	19.121.936
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	91.000
<b>Total Dettes</b>	<b>19.212.936</b>
<b>Total général</b>	<b>46.599.969</b>

Source : BALO 3/06/98

### Séguin Moreau

La tonnellerie Moreau est créée en Charente en 1838 et croît rapidement jusqu'au début de la première guerre mondiale. En 1870, la famille Séguin crée une tonnellerie dans la même région qui sera transformée en SA en 1958. A cette date, le producteur de cognac Rémy Martin prend la majorité de l'entreprise et en devient l'unique actionnaire en 1972. C'est à cette époque que Rémy Martin rachète également l'entreprise Moreau pour créer une entité, Séguin Moreau, spécialisée dans la fabrication de fûts à eaux-de-vie (18 000 fûts en 1979).

A partir des années 80, l'entreprise va se tourner vers les fûts à vin qu'elle va vendre notamment dans la région bordelaise. Aujourd'hui, plus de 90 % de l'activité est réalisés dans la production et la vente de fûts en chêne suite à ce virage stratégique. Le reste du CA provient des tonneaux à destination du cognac et de la vente de foudres. Au début des années 90, Séguin Moreau entreprend une politique d'exportation soutenue et la fabrication de produits moins chers à base de bois étrangers. Depuis, les ventes de l'entreprise ont progressé régulièrement (Tableau 11.) ainsi que ses performances (Tableau 12 et 13.). L'entreprise est leader mondial de son secteur avec une part de marché d'environ 20 %.

**Tableau 11. Ventes de l'entreprise (en milliers de fûts)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Fûts vendus en France	21	10	15	12	18	20	20	22
Fûts vendus à l'export	25	25	31	31	42	50	55	68

**Tableau 12. Compte de résultat consolidé (en millions de francs)**

	1998	1997
Ventes de produits finis et marchandises	295.412	229.742
Prestation de services	2.498	5.574
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>297.910</b>	<b>235.316</b>
Prix de revient des produits vendus	(110.423)	(84.336)
Charges d'exploitation	(126.965)	(114.013)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(2.003)	(8.241)
<b>Total charges d'exploitation</b>	<b>(239.391)</b>	<b>(206.590)</b>
Résultat d'exploitation	58.519	28.726
Résultat financier	(1.833)	(1.233)
Résultat courant	56.686	27.493
Résultat exceptionnel	(59)	(1.385)
Résultat avant impôt des sociétés intégrées	56.627	26.108
Impôts sur les bénéfices	(24.230)	(8.921)
<b>Résultat consolidé part du groupe</b>	<b>32.502</b>	<b>17.385</b>
Résultat par action (en FF)	254.93	136.36

**Tableau 13. Chiffres clés consolidés (en MF)**

	1997/1998	1998/1999 (Estimations)
Chiffre d'affaires	297.9	350
Résultat d'exploitation	58.5	75
Résultat courant	56.7	70
Résultat net	32.5	45

L'entreprise a mené différentes expériences au début des années 90 pour évaluer les différences entre chênes français et russes. Il s'est avéré que le bois russe avait des qualités comparables à celles du bois français. Désormais, l'entreprise propose donc des tonneaux en chêne russe qui permettent d'étendre encore la gamme de plus de 200 références proposée aux clients. Ce bois pourrait être utilisé pour des vins de grande qualité et est vendu à plus de 3000 francs l'unité.

De façon générale, l'entreprise accorde une grande importance à la recherche. Elle emploie quatre œnologues et trois chercheurs qui participent à des recherches en collaboration avec la faculté d'œnologie de Bordeaux. L'objectif est d'approfondir la connaissance de l'entreprise sur l'échange entre le fût et le vin. L'entreprise met également au point en ce moment un « nez électronique » devant permettre de mesurer scientifiquement l'intensité aromatique dégagée par chaque niveau de chauffe du bois.

Le siège de l'entreprise se situe près de Cognac, à Merpins. Ce site a une capacité de production de plus de 300 fûts par jour et emploie 170 salariés. L'entreprise dispose également de deux merranderies et d'un atelier de fabrication en France. Des rachats de petites tonnelleres françaises sont envisagées pour 1999 afin d'accroître les capacités de production. Depuis 1994, Séguin Moreau a également installé deux sites de production aux Etats-Unis : à Perryville pour le stockage, l'élevage et l'usinage des merrains et à Napa pour la production des fûts en chêne américain et pour la commercialisation. La capacité de production totale de ces deux sites est de 120 à 150 fûts par jour.

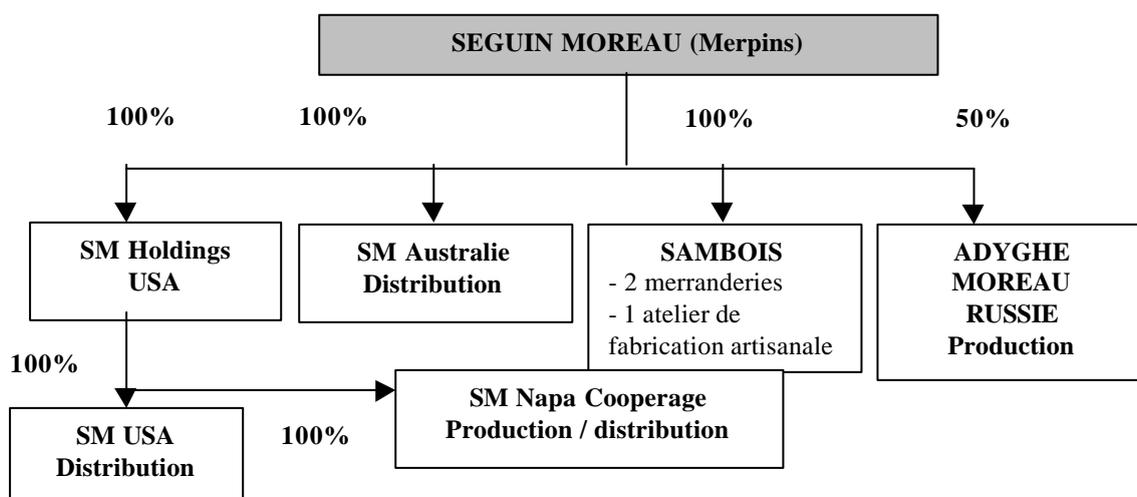
L'entreprise a également monté une joint-venture en Russie (dont elle détient 50% du capital) afin de fabriquer des merrains de bois russe. Cette petite structure compte 18 salariés actuellement. Séguin Moreau dispose également d'un bureau de distribution en Australie et passe des accords de coopération avec des entreprises espagnoles de la Rioja. A terme, une présence en Amérique du Sud est envisagée. Au total, plus de 72% du chiffre d'affaires sont réalisés à l'étranger en 1998 (Tableau 14.). Le chiffre d'affaires prévisionnel pour 1999 est de l'ordre de 350 millions de francs.

**Tableau 14. REPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES (EN MF)**

Zones géographiques	1997/1998	1998/1999 (Estimations)
France	79.5	100
Europe	24.1	25
Amérique	113.4	132
Océanie	62.1	80
Autres	18.8	13
Total	297.9	350

La structure actuelle du groupe est la suivante :

**STRUCTURE DU GROUPE SEGUIN MOREAU**



Grâce à ses merranderies, la part d'auto approvisionnement de l'entreprise en merrains atteint aujourd'hui 30 %. Elle a choisi d'autre part de diversifier ses fournisseurs de merrains pour limiter ses facteurs de risques. Désormais, ses acheteurs s'approvisionnent auprès de 20 fournisseurs différents. Cependant, l'entreprise se refuse à investir dans des terrains forestiers qui représenteraient un investissement disproportionné.

Récemment, l'entreprise a ouvert plus de 30 % de son capital au public lors d'une introduction au second marché pour conforter sa position de leader mondial (Tableau 15.). L'introduction s'est faite le 16 juin 1998 à un cours de 590 FF. Elle a à cette occasion promis de redistribuer, dans la mesure du possible, 30 % du résultat net sous forme de dividendes.

**Tableau 15. Répartition du capital et des droits de vote avant et après introduction**

Actionnaires	Avant introduction		Après introduction		
	Nbre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nbre d'actions	% du capital	% des droits de vote
<b>BCGM</b>	128.200	10.06%	128.200	10.06%	8.01%
<b>Rémy Cointreau</b>	521.400	40.90%	284.400	22.31%	35.54%
<b>Défi Développement Finance Holding</b>	72.040	5.65%	48.404	3.80%	3.02%
<b>Groupe Banques Populaires</b>	60.000	4.71%	46.364	3.64%	2.90%
<b>Groupe ABN AMRO</b>	186.680	14.64%	135.771	10.65%	8.48%
<b>Groupe BNP</b>	160.000	12.55%	130.909	10.27%	8.18%
<b>La compagnie financière E. Rothschild Banque</b>	87.650	8.87%	61.741	4.84%	6.43%
<b>Sofinindex</b>	58.960	4.62%	48.233	3.78%	3.01%
<b>Public</b>	-	0%	390.906	30.66%	24.43%
<b>TOTAL</b>	<b>1.274.930</b>	<b>100%</b>	<b>1.274.930</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Son bilan consolidé pour les années 97 et 98 est présenté dans le tableau 16.

**Tableau 16. BILAN CONSOLIDE AU 31/03/98 (en KF)**

<b>ACTIF</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>
Immobilisations incorporelles – brut	911	969
Amortissements et provisions	(833)	(818)
Immobilisations incorporelles	78	151
Immobilisations corporelles – brut	73.284	64.557
Amortissements et provisions	(35.659)	(30.337)
Immobilisations corporelles	37.625	34.220
Titres mis en équivalence	1.279	853
Titres non consolidés	53	53
Autres immobilisations financières	1.064	822
Immobilisations financières	2.396	1.728

<b>Actif immobilisé</b>	<b>40.099</b>	<b>36.099</b>
Valeurs d'exploitation	132.627	123.107
Clients	63.640	66.494
Autres créances	2.484	2.005
Titres de placement et disponibilités	4.396	2.075
<b>Actif circulant</b>	<b>203.147</b>	<b>193.681</b>
Comptes de régularisation – actif	358	699
Impôts différés – actif	6.230	4.435
<b>Total actif</b>	<b>249.834</b>	<b>234.914</b>

<b>PASSIF</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>
Capital social	12.749	12.749
Prime d'émission fusion	74.255	74.255
Réserves consolidées	32.395	21.385
Différence de conversion	3.200	1.512
Résultat - part du groupe	32.502	17.385
<b>Capitaux propres – part du groupe</b>	<b>155.101</b>	<b>127.286</b>
Intérêts minoritaires	0	0
Provisions pour risques et charges	3.060	4.509
Provisions pour impôts différés	2.802	1.345
<b>Provisions</b>	<b>5.862</b>	<b>5.854</b>
Dettes à long et moyen terme	23.903	4.228
Dettes à court terme	19.291	64.184
<b>Dettes financières</b>	<b>43.194</b>	<b>68.412</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	16.899	14.273
Autres dettes d'exploitation	28.778	19.089
<b>Dettes d'exploitation</b>	<b>45.677</b>	<b>33.362</b>
Comptes de régularisation – passif	0	0
<b>Total Passif</b>	<b>249.834</b>	<b>234.914</b>

### **Tonnellerie François Frères**

La société François Frères est une entreprise familiale dirigée depuis trois générations par une famille de maîtres tonneliers (Tableau 17.). Elle a été constituée en 1941. Son siège se situe au cœur de la région de Beaune en Bourgogne. Jean François, PDG de l'entreprise, est également président de la Fédération française de la tonnellerie. Les résultats de l'entreprise reflètent le dynamisme du secteur et sont en hausse constante depuis plusieurs années (Tableau 18). Ce dynamisme devrait se poursuivre à l'avenir. En effet, François Frères prévoit une hausse de son CA de 18% pour l'exercice 1998/1999.

**Tableau 17. Actionnariat actuel**

Actionnaires	Nbre d'actions au 30/11/98	% du capital et droits de vote
<b>Actionnariat familial</b>		
Sté civile La Demigniere	2.494.000	47.8%
SNC Familiale François	1.044.000	20.0%
Jean François	330.310	6.3%
Jérôme François	35.380	0.7%
Autres membres de la famille François	2.610	-
<b>Ss-total actionnariat familial</b>	<b>3.906.300</b>	<b>74.8%</b>
<b>Actionnaires financiers</b>		
PANFINA (Groupe Crédit Agricole – Indosuez)	788.510	15.1%
SG Capital Développement	522.000	10.0%
<b>Ss- total actionnariat financier</b>	<b>1.310.510</b>	<b>25.1%</b>
<b>Divers</b>	<b>3.190</b>	<b>0.1%</b>
<b>Total</b>	<b>5.220.000</b>	<b>100.0%</b>

**Tableau 18. Evolution du chiffre d'affaires et du résultat de François Frères**

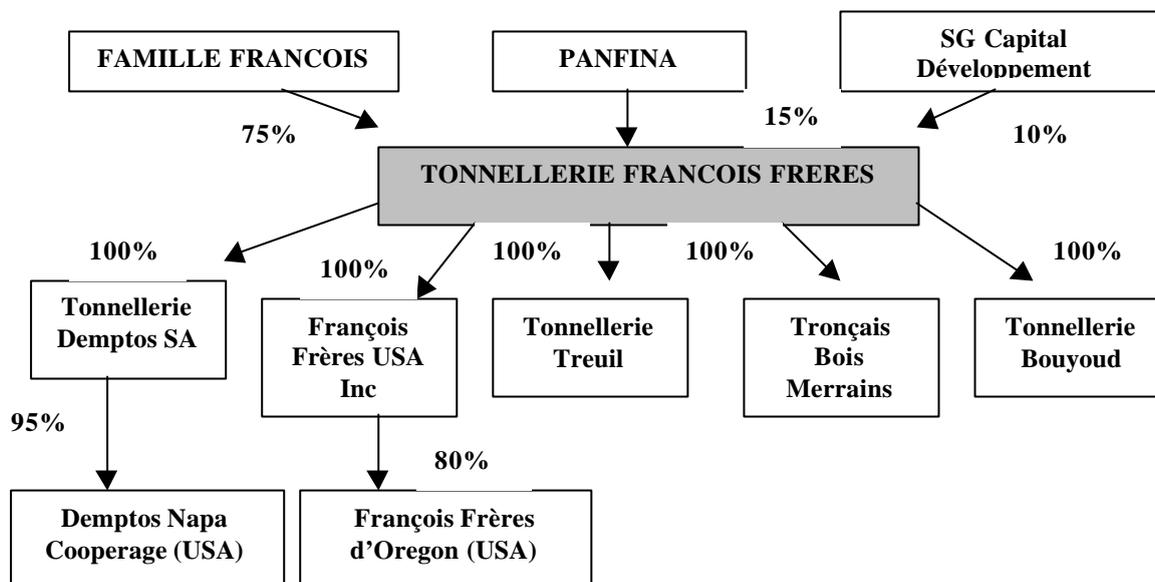
	1992	1993	1994	1995/1996*	1997	1998
Chiffres d'affaires (MF)	94	107	132	175	213	273
Résultat net (MF)	6.1	7.7	14.1	17.0	22.6	33.4

\* exercice comptable d'une durée exceptionnelle de 16 mois dans la cadre de l'intégration de la tonnellerie Bouyouud.

L'entreprise possède 4 tonnellerie en France et une aux Etats-Unis depuis 1982, par le biais de la société Demptos (Cf. Structure de groupe). Cette dernière tonnellerie travaille exclusivement avec la meilleure essence de chêne américain : le chêne blanc du Missouri. François Frères possède en outre 2 merranderie, une en France et une aux Etats-Unis. Cette dernière lui permet d'avoir accès à des chênes du Missouri et d'Oregon. Alors que le prix d'un tonneau en chêne français est en général vendu autour de 3 000 francs, les fûts en chêne américain en provenance du Missouri sont eux, vendus autour de 300\$. Les chênes de l'Oregon sont d'une qualité très proche de celle du chêne français et les fûts ainsi produits sont vendus autour de 450\$. Un bureau de commercialisation a également été établi aux Etats-Unis.

L'entreprise désire prendre le contrôle, à l'horizon 2000, d'une merranderie installée dans le bordelais, Sogibois, qui est un de ses principaux fournisseurs actuellement. Cette prise de contrôle lui permettrait en effet de faire passer sa part d'autoapprovisionnement en merrains de 20 à 50%, de moins dépendre de sa vingtaine de fournisseurs et de contrôler un stock de bois déjà vieilli. Sogibois réalise environ 60 millions de francs de CA et 6 millions de francs de résultat net. Un tel investissement s'élèverait cependant à environ 60 millions de francs.

## STRUCTURE DU GROUPE FRANCOIS FRERES



La tonnellerie emploie environ 250 personnes sur ses différents sites. Ces derniers peuvent chacun assurer une production de 110 fûts par jour en moyenne. Des investissements récents dans plusieurs tonnellerie permettent d'avoir potentiellement une production de 30 à 40% supérieure à la production actuelle.

L'entreprise a décidé d'investir prochainement dans une nouvelle unité de production en Espagne, dans la Rioja. Le projet représente cependant un investissement d'environ 12 millions de francs décomposé comme suit : terrain : 2 MF ; usine : 3 MF ; matériel : 2.2 MF ; stock de merrains : 5 MF. Cette unité pourrait produire à terme une centaine de fûts par jour.

François Frères a, au cours des années, assuré une présence mondiale qui a largement contribué à sa croissance. La répartition géographique du CA en 1998 est la suivante : France : 23% ; USA : 46% ; Europe (hors France) : 11% ; Zone Pacifique : 12% ; Amérique du Sud : 5% ; Afrique du Sud : 5%. Les produits en chêne français représentent 83% du CA. L'entreprise compte environ 3 000 clients dont les 10 plus gros représentent 18.6 % du CA.

On trouvera ci-dessous les bilan et compte de résultat pour les années 97 et 98 (Tableaux 19 et 20).

**Tableau 19. COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en KF)**

	<b>30/04/98</b>	<b>30/04/97</b>
Chiffre d'affaires net	273.354	212.950
Production stockée	-242	1.258
<b>Total Produits d'exploitation</b>	<b>273.112</b>	<b>214.208</b>
Matières premières et autres appro.	129.505	106.154
Autres achats et charges externes	34.240	24.833

Impôts, taxes et assimilés	2.546	2.022
Charges de personnel	44.966	36.045
Dotation aux amortissements et aux provisions	5.001	4.231
Autres charges et produits	-4.812	-4.030
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>61.666</b>	<b>44.953</b>
Produits financiers	1.961	883
Charges financières	2.846	2.369
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>60.781</b>	<b>43.467</b>
Produits exceptionnels	356	405
Charges exceptionnelles	2.142	3.505
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>-1.786</b>	<b>-3.100</b>
Participation des salariés	2.674	1.193
Impôt sur les bénéfices	22.626	16.359
Résultat avant amort. Ecart d'acquisition	33.695	22.815
Dotation amort. Ecart acquisition	332	214
<b>Résultat net groupe consolidé</b>	<b>33.363</b>	<b>22.601</b>
Part du groupe	33.099	22446
Part des minoritaires	264	155

**Tableau 20. BILAN CONSOLIDE (en KF)**

ACTIF	30/04/98			30/04/97
	BRUT	Amort. Prov.	NET	NET
<b>Actif immobilisé</b>				
- immobilisations incorporelles	4.937	2.811	2.126	491
- immobilisations corporelles	63.239	28.295	34.944	25.246
- immobilisations financières	0	0	0	40
- autres immobilisations	129	0	129	750
	<b>68.305</b>	<b>31.106</b>	<b>37.199</b>	<b>26.527</b>
<b>Actif circulant</b>				
- stock	185.826	1.490	184.336	129.482
- créances clients et cptes rattachés	49.050	323	48.727	38.926
- autres créances	3.839		3.839	6.801
- impôts différés actif	1.151		1.151	971
- valeurs mobilières de placement	682		682	5.467
- disponibilités	14.681		14.681	8.437
	<b>255.229</b>	<b>1.813</b>	<b>253.416</b>	<b>190.084</b>
<b>Comptes de régularisation</b>				
- charges constatées d'avance	1.923		1.923	477
<b>Total de l'actif</b>			<b>292.538</b>	<b>217.088</b>

<b>PASSIF</b>	<b>30/04/98</b>	<b>30/04/97</b>
- capital	1.800	1.800
- réserves	124.964	82.844
- résultat de l'exercice	33.114	22.856
- subvention d'investissement	235	10
	<b>160.113</b>	<b>107.510</b>
- intérêts minoritaires	899	613
<b>Total fonds propres</b>	<b>161.012</b>	<b>108.123</b>
- provisions pour risques et charges	2.518	1.444
- impôts différés passif	3.238	21.173
Total	5.756	22.617
<b>Dettes</b>		
- emprunts et dettes financières	47.999	33.618
- dettes fournisseurs et comptes rattachés	55.864	36.645
- dettes fiscales et sociales	18.156	14.042
- autres dettes	3.747	1.692
<b>Total dettes</b>	<b>125.766</b>	<b>85.997</b>
Comptes de régularisation		
- produits constatés d'avance + écarts conversion passif	4	351
<b>Total du passif</b>	<b>292.538</b>	<b>217.088</b>

### Les autres entreprises du secteur

Les autres entreprises participent au mouvement de dynamisme général du secteur.

**Vicard** est une entreprise familiale créée en 1925. Dès les années 70, elle s'implante dans le Bordelais et tourne le dos au cognac, son métier d'origine, pour se consacrer presque exclusivement au vin. En 1997, la tonnellerie Vicard a récemment étoffé son équipe dirigeante avec le recrutement d'un secrétaire général et d'un directeur financier. L'entreprise accroît régulièrement la production de sa filiale Laffite, spécialisée dans les tonneaux à base de chêne américain et hongrois. Cette dernière devrait produire plus de 20 000 fûts en chêne américain en 1999 alors qu'elle n'en produisait que 12 000 en 1997.

**Nadalié** est une entreprise familiale fortement dynamique. Son chiffre d'affaires est passé entre 1993 et 1997 de 45 millions de francs à près de 100 millions et son effectif de 40 à 49 salariés. Depuis cinq ans, ses réservoirs de croissance sont la Californie, l'Amérique du Sud, l'Australie et l'Afrique du Sud. Pour poursuivre cette croissance, l'entreprise vient d'investir 15 millions de francs pour accroître ses capacités de production.

Henri de Pracomtal, ex PDG de Hennessy pendant 5 ans, a racheté à LVMH les tonnellerie Taransaud et Garnier, pour fonder en 1997 **Chêne & Cie**. L'entreprise garde cependant LVMH comme client principal. Des projets d'investissement, de l'ordre de 30 millions de francs, sont envisagés pour doubler la capacité de production

de Taransaud à Merpins. L'entreprise projette également de racheter en 1999 Canton Wood Products, une tonnellerie américaine de près de 90 millions de francs de chiffre d'affaires. Ces différentes opérations lui permettront de produire plus de 50 000 fûts en 1999.

**Dargaud & Jaeglé** est une SA familiale au capital de 500 000 francs et employant 22 personnes. L'entreprise a été créée en 1921 à la limite du Mâconnais et du Beaujolais. Dans les années 80, elle se tourne vers l'exportation notamment aux Etats-Unis. A partir de cette période le chiffre d'affaires décolle.

La concurrence internationale ne reste pas inactive. Aujourd'hui, **World Cooperage** est implantée dans le Missouri et la Californie, ainsi qu'en Australie, au Chili et en France depuis 1997. World Cooperage, la division commerciale du groupe Independent Stave Company, travaille avec un laboratoire spécialisé dans la relation du bois avec le vin et l'alcool, afin de suivre en permanence l'évolution de la qualité dans ce domaine. Independent Stave Company produit une quantité importante de merrains et détient l'un des stocks les plus importants du monde vieillis à l'air libre entre 18 et 24 mois. L'entreprise exploite trois merranderies aux Etats-Unis et une dans les Vosges.

Les données issues de la base Diane permettent de se faire une idée des caractéristiques financières de la majeure partie des entreprises du secteur (Tableau 21.).

**Tableau 21. Les autres acteurs du secteur**

ENTREPRISE	Chiffre d'affaires	Bénéfice ou perte	Effectif du personnel	Nom de l'actionnaire
SA BOUTES ET CIE	49 809	4539	44	
TONNELLERIE SAURY	49 545	3352	29	FAMILLE SAURY
TONNELLERIE REMOND	40 269	4230	28	
TONNELLERIE SYLVAIN ET FILS	35 415	6059	32	FAMILLE SYLVAIN
TONNELLERIE VERNOU	34 219	681	37	
TONNELLERIE MERCIER	30 351	791	24	FAMILLE MERCIER
TONNELLERIE SIRUGUE	26 121	3617	14	
ETS SANSAUD TONNELLERIE	23 376	1488	20	FAMILLE SANSAUD
TONNELLERIE CLAUDE GILLET PERE & FILS	22 107	1489	20	
SARL TONNELLERIE SERGE CHALUFOUR	18 526	953	18	FAMILLE CHALUFOUR
ETS R.VILLARD	17 066	1353	20	FAMILLE CHAMPEAU
TONNELLERIE BERGER ET FILS	16 972	2497	12	FAMILLE BERGER
STE NOUVELLE DES ETS MARCHIVE FRUHINSHOLZ	16 564	1062	28	
TONNELLERIE DE MERCUREY	15 191	442	15	FAMILLE TARTERET
TONNELLERIE ALLARY	11 698	1241	12	M ALLARY
TONNELLERIE GATARD	8 587	873	10	
BERNARD SARL	8 276	442	10	
TONNELLERIE DE LA GRANDE CHAMPAGNE	8 192	521	13	
TONNELLERIE SAINT MARTIN	8 102	957	5	M SAINT MARTIN
TONNELLERIE BOSSUET SARL	7 285	652	22	M BOSSUET

TONNELLERIE PIERRE DARNAJOU ET FILS	6 673	441	6	M DARNAJOU
TONNELLERIE DE MARSANNAY	5 972	84	5	
TONNELLERIE D'AQUITAINE	5 931	29	12	
TONNELLERIE LASSERRE	4 481	304	6	
TONNELLERIE GARONNAISE	3 647	629	5	
TONNELLERIE MILLET	3 638	722	4	M MILLET

Sur la base de toutes ces informations, votre rapport étoffé s'articulera notamment autour des questions suivantes :

1. Quelles sont les conclusions que vous tirez de l'analyse du secteur de la tonnellerie ?
2. Quels sont les projets stratégiques des principaux acteurs du secteur ? Existe-t-il des groupes stratégiques au sein de ce secteur ?
3. Quelle est votre analyse financière de la situation de François Frères ?
4. Quelles solutions financières proposez vous à François Frères pour assurer son développement ?

## NOTE PEDAGOGIQUE DU CAS : LA STRATEGIE ET LE FINANCEMENT DE FRANCOIS FRERES DANS LE SECTEUR DE LA TONNELLERIE

4 points sont développés dans cette note pédagogique :

1. L'analyse de secteur ;
2. L'analyse financière des entreprises du secteur ;
3. Les liens existant entre stratégie et finance ;
4. La présentation des modes de financement stables de la PME en expansion.

### **1. L'analyse de secteur**

Elle pourra être menée de façon 'classique' en soulignant les tendances du secteur en termes d'opportunités et de menaces, en se basant sur le cadre de Porter concernant les cinq forces qui animent la concurrence, en réfléchissant aux facteurs clés de succès et de risque, et en s'interrogeant sur les éventuels groupes stratégiques.

#### **1.1. L'analyse des menaces et opportunités pour les tonneliers français**

Le secteur de la tonnellerie est étroitement lié à celui du vin de qualité. Toute évolution au sein de ce dernier secteur se répercute directement sur la vitalité des entreprises de tonnellerie car les deux produits sont complémentaires.

##### *Opportunités :*

- un accroissement de la qualité des vins favorisent le recours à l'élevage en fûts de chêne : le vin devient un produit festif mais est consommé en quantités plus modérées ; les parcelles de vignes sont réduites en Europe pour favoriser la qualité ;
- les consommateurs apprécient les vins boisés ;
- le vin, en tant que produit de consommation, se mondialise ; de nouveaux pays consommateurs apparaissent, comme en Asie, créant de nouveaux débouchés à terme ;
- le vignoble français reste le premier du monde et s'oriente vers la qualité (débouché important pour les tonneliers : 135 000 fûts achetés en 1997) ;
- l'Europe est le premier marché des vins de qualité ;
- l'émergence de nouveaux pays producteurs offre de nouveaux débouchés aux tonneliers (Chili, Argentine, Afrique du Sud, Australie et surtout Etats-Unis) ;
- politique européenne de labellisation des vins de qualité (des pays comme l'Espagne sont des marchés porteurs) ;
- de nouvelles sources d'approvisionnement en merrains de qualité apparaissent (comme la Russie) ;

##### *Menaces :*

- l'émergence de nouveaux pays producteurs (Etats-Unis, Australie, Afrique du Sud, Argentine) peut favoriser à terme l'apparition de concurrents étrangers pour les tonneliers français ;
- les positions des vins français dans le monde s'érodent au profit de vins de moindre qualité ;

A noter que le développement du chêne américain représente une menace comme une opportunité selon que les entreprises se lancent ou non dans ce nouveau type de fûts.

## 1.2. L'analyse des cinq forces de Porter dans le secteur de la tonnellerie

Quelques données à relever :

- **Marché de niche** : les vins de grande qualité et de qualité ne représentent qu'une petite partie du total consommé (850 000 fûts de chêne produits dans le monde en 1997 pour un marché estimé de 1.5 milliard de francs).
- **Marché de renouvellement** : tous les 5 ans environ, les barriques doivent être changées pour l'élevage du vin.
- **Nombre important de concurrents**: 55 PME françaises même si il existe un mouvement de concentration à l'heure actuelle ; 7 PME réalisent plus de 50 millions de francs de CA ; 30 réalisent des CA compris entre 30 et 50 millions de francs ; 18 réalisent moins de 30 millions de francs de CA.
- **Forte croissance des ventes en France** : +14% en volume de 1995 à 1996 ; +25% en volume de 1996 à 1997.
- **Les prévisions de croissance en valeur** sont très bonnes pour la période 1998 – 2002 : +14% par an pour le chêne français ; +18% par an pour le chêne américain.
- **En Europe**, les clients sont de petites exploitations. Chaque tonnelier a de nombreux clients. A l'étranger, certains pays sont dominés par de grands groupes vinicoles.
- **Les fournisseurs de merrains** sont également de petites entreprises ou sont des activités intégrées par les tonneliers. Les tonneliers s'approvisionnent auprès de plusieurs fournisseurs. ● **Les régions capables de fournir des bois de qualité** sont peu nombreuses.
- **La forte croissance de la demande de bois de qualité** va faire s'enflammer les prix (+10% prévues en 1999).
- **Tout comme pour l'analyse des menaces et opportunités**, le développement croissant du chêne américain peut être considéré comme un substitut au chêne français selon que l'entreprise se soit lancée ou non dans ce type de produit.

- **Calcul de l'indice de Hirschman-Herfindahl** :

$HH = \sum a_i^2$  où  $a_i$  est la part de marché de chaque concurrent. Cet indice varie entre 10 000 (cas d'un monopole) et une valeur proche de 0.

La difficulté du calcul de cet indice pour le secteur de la tonnellerie tient à l'absence de données quant aux chiffres d'affaires d'une vingtaine d'entreprises. Sur les 55 entreprises présentes, le cas ne fournit en effet des données que sur les 7 leaders (qui détiennent par ailleurs directement de plus petites tonnellerie) et sur 26 entreprises de plus petites tailles (informations obtenues par le biais de la base de données Diane).

L'animateur pourra souligner que cette situation est relativement courante dans l'appréhension des secteurs. L'enjeu est alors malgré l'incomplétude des informations disponibles de parvenir à une approximation en recourant à d'autres indicateurs que le CA.

On peut calculer l'indice de Hirschman-Herfindahl ici de façon approximative dans le secteur de la tonnellerie française en prenant le nombre de fûts produits comme indicateur de la part de marché (le CA des entreprises inclus parfois d'autres activités ; Séguin Moreau réalisent par exemple 'seulement' 90% de son activité dans les fûts). En revanche, tenir compte uniquement du nombre de fûts impliquent de considérer tous les fûts comme semblables (or, des différences de qualité existent et avec ce calcul François Frères devient leader). Il faut rappeler que la France produit environ 500 000 fûts en 1997.

On peut noter également qu'une entreprise comme Dargaud & Jaegle, n°7 du secteur, n'emploie qu'une vingtaine de salariés. Cela laisse présumer que la cinquantaine d'entreprises de CA inférieur à 50 millions de francs sont des micro-entreprises de quelques salariés.

	<b>Nombre de fûts produits en 1998</b>	<b>PDM approximative</b>	<b>PDM au carré</b>
Séguin Moreau	92 500	18.5 %	342.25
Tonnellerie François Frères	97 000	19.4 %	376.36
Radoux	57 300	11.5 %	132.25
Vicard (+ Lafitte)	45 000	9 %	81
Chêne & Cie (Taransaud et Garnier)	29 000	5.8 %	33.64
Nadalié	29 000	5.8 %	33.64
Dargaud & Jaegle	18 000	3.6 %	12.96
Damy Billon	23 600	4.7 %	22.09
<b>Total PDM des leaders</b>	<b>391 400</b>	<b>78.3 %</b>	<b>1034.19</b>
Nombre de fûts moyen des 47 PME d'un CA inférieur à 50 millions de francs	<b>2310</b> (500000 – 391400)/47	<b>0.5 %</b>	<b>0.25</b>

$$HH = 1034.19 + 0.25 * 47 = 1045.94$$

Ce calcul d'indice, même approximatif, indique un secteur très peu concentré.

### Conclusions :

- **pouvoir des clients** : faible car en général ce sont d'autres petites entreprises (une entreprise comme François Frères a 3000 clients dont les 10 plus gros ne représentent que 18.6% de son CA) ; chaque client ne représente qu'une petite part du CA de chaque tonnelier, leur secteur est lui-même en croissance et la qualité des fûts influe beaucoup sur la qualité finale du vin ;

- **pouvoir des fournisseurs** : les sources d'approvisionnement, bien que primordiales dans le produit final, sont diversifiées et ne sont pas dominées par de grandes firmes ; des entreprises comme François Frères ou Séguin Moreau ont chacune une vingtaine de fournisseurs ; de plus, Sogibois, l'un des fournisseurs principaux de François Frères réalisent environ 60 millions de CA : la taille des fournisseurs est donc équivalente, voire moindre que celle des leaders ;
- **rivalité entre les firmes en concurrence** : relativement faible sur les prix (nombreux petits concurrents, secteur en forte croissance, peu d'économies d'échelle possibles, forte différenciation possible sur les produits et les services) ;
- **nouveaux entrants** : potentiellement des entreprises étrangères pourraient devenir des concurrents sérieux (faibles barrières à l'entrée en termes d'économies d'échelle, de besoins en capitaux, de brevets) mais les FCS du secteur (cf. infra) protègent les entreprises en place ;
- **substituts** : fûts en chêne américain (pour les entreprises non engagées dans ce type de fûts) ; les cuves en inox sont plutôt destinées à des vins de moindre qualité.

La stratégie des entreprises du secteur est plutôt une stratégie de différenciation (par la qualité des matières premières, le sur-mesure possible des fûts, les conseils et relations avec les clients (image de marque), la recherche). Les clients ressentent fortement cette différenciation. L'orientation du marché vers des produits en chêne américain montre cependant que cette différenciation ne doit pas faire oublier le facteur coût.

### 1.3. Facteurs Clés de Succès

On peut en relever quatre principaux :

- la maîtrise de savoir-faire : le métier reste artisanal et favorise les entreprises de longue tradition tonnelière ;
- des relations de confiance doivent être établies entre producteurs de vin et tonnelier (fidélité forte) et le travail se fait en partie sur-mesure ;
- l'accès à des matières premières de qualité (merrains) est primordial : le coût des merrains dans le coût total d'un fût (environ 50%) et leur influence dans la qualité finale des produits sont importants ; recherche d'un d'auto approvisionnement élevé de la part des leaders ;
- le développement international permet de faire face à la saisonnalité des ventes d'un hémisphère à l'autre (mais il n'implique pas forcément une présence à l'étranger, une stratégie d'exportation suffit) ;

*Conclusion* : Les FCS à maîtriser laissent supposer qu'il est difficile de s'implanter sur le secteur et expliquent pourquoi les leaders sont des petites entreprises traditionnelles. Les FCS forment des barrières à l'entrée, informelles mais puissantes, qui protègent les entreprises en place, notamment des grands industriels américains. L'intérêt de l'internationalisation pose le problème de l'accès à des ressources financières pour équilibrer l'activité tout au long de l'année.

*Facteurs stratégiques de risque* :

- en cas de retournement de la tendance actuelle de forte croissance, les coûts importants liés au stockage des merrains et des douelles peuvent amener une escalade dans les réductions de prix accordées aux clients afin de se débarrasser de ses stocks ;
- le 'boom' du prix des matières premières peut compromettre l'élevage du vin en fût de chêne. L'intégration verticale que réalisent les leaders permet d'amortir la hausse des prix et de s'assurer des sources d'approvisionnement sûres.

#### 1.4. L'existence de groupes stratégiques

Un groupe stratégique se compose des entreprises qui suivent la même stratégie dans un secteur donné. Ils n'apparaissent pas clairement dans le cas.

On peut supposer cependant que les leaders proposent des gammes plus larges de produits (les entreprises de moins de 50 millions de CA ne pourraient pas supporter financièrement des stocks de matières premières très diversifiées et trop importants) et de services. Une entreprise comme Séguin Moreau dispose par exemple de plus de 200 références produits.

Une autre différence apparaît en terme de management. Les leaders du secteur semblent de moins en moins être des entreprises familiales pour se diriger vers des équipes de managers professionnels : manager de LVMH à la tête de Chêne & Cie ; nouvelles nominations chez Radoux ; équipe dirigeante étoffée chez Vicard ; introductions en bourse de Séguin Moreau et Radoux.

De plus, sous l'angle de l'internationalisation, il est possible de supposer que les leaders ont une stratégie internationale que n'ont pas les autres entreprises du secteur. Afin d'évaluer les stratégies à l'international on se basera sur les calculs suivants :

- pour obtenir la production uniquement française des trois leaders, Séguin Moreau, François Frères, et Radoux, il faut retirer la production étrangère de ces entreprises : Séguin Moreau produit environ 120-150 fûts par jour aux Etats-Unis (soit environ 40 000 fûts par an) ; Radoux produit environ 25 000 fûts à l'étranger ; François Frères produit environ 110 fûts par jour aux Etats-Unis (soit environ 30 000 fûts par an) ;
- on suppose que les productions à l'étranger de ces trois leaders servent essentiellement le marché local (américain et espagnol) et ne sont pas exportées ;

Si l'on considère la part export des 8 entreprises du tableau 7., on obtient donc le tableau suivant :

Entreprise	Part export en 1997	Nombre de fûts exportés de France
Séguin Moreau	73% (de 52 500)	38 325
Tonnellerie François Frères	77% (de 67 000)	51 590
Radoux	75% (de 32 300)	24 225
Vicard (+ Lafitte)	60%	27 000

Chêne & Cie (Taransaud et Garnier)	36%	10 440
Nadalié	60%	17 400
Dargaud & Jaegle	77%	13 860
Damy Billon	65%	15 340
<b>Total de fûts exportés de France</b>		<b>198 180</b>

Sur les 296 400 fûts produits par les leaders, 198 180 sont à destination de l'international et 98 220 sont donc vendus en France. Or, la France absorbe 135 000 fûts en 1997. Les 47 PME restantes vendent donc 36 780 fûts en France sur les 108 600 qu'elles produisent (production totale française = 500 000 fûts). Ce chiffre signifie que même les petites entreprises du secteur sont très dynamiques à l'export. Elles atteignent un pourcentage export d'environ 66%.

Cependant, la stratégie à l'international va différer selon la taille des entreprises comme en témoignent les projets d'investissement et les implantations suivants :

- Chêne & Cie veut racheter un producteur de chêne américain ;
- Séguin Moreau a établi une Joint-Venture en Russie pour s'approvisionner en bois ; l'entreprise dispose également de deux sites de production aux Etats-Unis et d'un bureau de distribution en Australie ;
- Radoux crée des unités de production en Espagne, ainsi qu'aux Etats-Unis et en Afrique du Sud ; elle dispose de plus, d'un bureau de représentation en Australie ; elle veut s'implanter en Californie ;
- François Frères possède une tonnellerie, un bureau de commercialisation et une merranderie aux Etats-Unis ; l'entreprise a également prévu un projet d'unité de production dans la Rioja de 12 millions de francs.
- World Cooperage dispose de merranderies dans les Vosges et en Californie ;

Ainsi, même si toutes les entreprises du secteur exportent largement à l'international, seules quelques-unes ont une véritable structure internationale basée sur des sites de production, des merranderies et des bureaux de distribution à l'étranger. L'influence de la taille sur le mode d'internationalisation s'explique par le niveau élevé des ressources financières requises pour les projets internationaux comparé au CA de ces entreprises : entre 10 et 20 millions de francs pour une unité de production à l'étranger. Ce niveau élevé d'investissement s'explique notamment par la nécessité de disposer de stocks très importants de merrains sur place.

Le secteur de la tonnellerie n'apparaît ni comme global (faibles économies d'échelle possibles (le travail mécanisé n'est pas très rentable et on n'a donc pas d'avantages déterminants à centraliser fortement la production)), ni comme totalement local (existence d'une demande assez homogène dans le monde, faibles barrières administratives / réglementaires). Le secteur est plutôt multilocal ou mixte<sup>2</sup> (voir schéma) : les forces de globalisation et de localisation s'exercent toutes les deux de façon faibles.

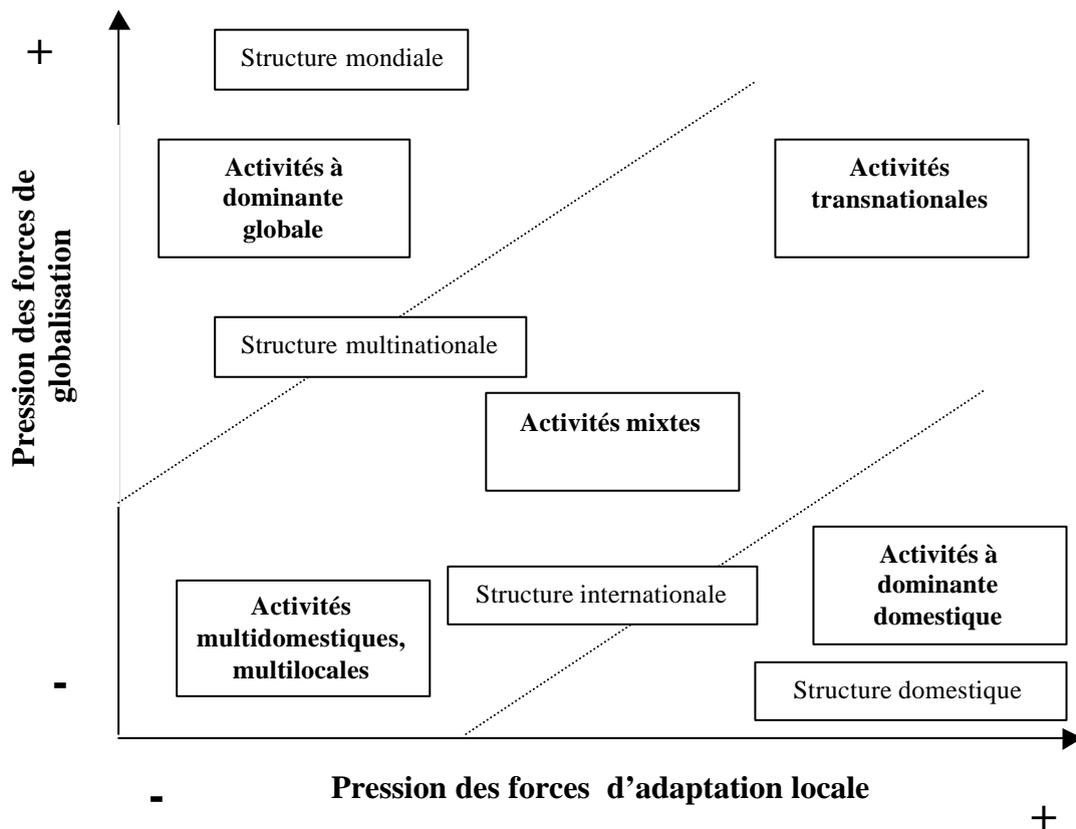
---

<sup>2</sup> J.P. Lemaire, « Stratégie d'internationalisation », Dunod, 1997 (notamment chapitre 4).

L'animateur peut orienter le cas, dans le cadre d'un cours de stratégie internationale, vers une discussion sur les avantages respectifs de ces deux stratégies. On peut souligner notamment que :

- la localisation des unités de production au plus près des clients, même si elle n'est pas une nécessité absolue, permet de mieux connaître leurs attentes et de tisser des liens de confiance qui sont importants dans le secteur ;
- de plus, cette proximité avec les lieux de consommation évite les coûts de transport pour des produits relativement volumineux et au prix unitaire relativement faible (environ 3000 francs) ; ce facteur peut se transformer en avantage de coût ;
- la localisation de sources d'approvisionnement à l'étranger est un moyen de sécuriser une matière première primordiale dans le produit fini et de diversifier ses sources d'approvisionnement (intégration verticale) ;
- en revanche, il est possible pour les petits producteurs français qui n'ont pas la structure financière suffisante pour supporter le coût d'une implantation à l'étranger, de se contenter d'une politique d'exportation ;

**Carte des types d'activité sur la grille « global / local »**  
(Lemaire, 1997, p. 122)



On peut donc distinguer au final deux groupes stratégiques :

- le premier, constitué de la majorité des entreprises du secteur, se caractérise par des gammes relativement étroites, une direction familiale, et une ouverture à l'international des seules fonctions approvisionnement (bois) et service commercial (exportation) ;
- le second, constitué des leaders du secteur, se caractérise par des gammes larges, des équipes de managers professionnels, et surtout un degré important d'internationalisation des fonctions de production, d'approvisionnement, et de représentation commerciale au travers de filiales étrangères ;

Dans les années à venir, c'est vraisemblablement ce deuxième groupe qui profitera de la croissance du secteur, tirée par l'international. On peut donc s'attendre à observer des écarts de plus en plus importants dans les performances économiques des deux groupes.

## **2. Analyse financière de la situation de François Frères**

Le cas se prête à la mise en pratique de certains raisonnements de l'analyse financière. L'information disponible requiert cependant des participants certaines extrapolations ou estimations pour saisir la situation des entreprises du secteur<sup>3</sup>. L'animateur pourra profiter de l'occasion pour rappeler certains principes de base de l'analyse financière : travaux sur les agrégats du bilan, concepts de rentabilité, d'effet de levier... qui pourront ouvrir sur des considérations plus larges (mise en perspective des chiffres et ratios du secteur de la tonnellerie par rapport aux autres, comparaisons internationales,...).

### **2.1. Analyse des agrégats du bilan: fonds de roulement et besoin en fonds de roulement**

#### **1. Le fonds de roulement.**

##### **Fonds de roulement de François Frères**

<b>en KF</b>	<b>30/04/98</b>	<b>30/04/97</b>
Total Fonds propres	161 012	108 123
+ provisions pour risques et charge	2 518	1 444
+ impôts différés passif	3 238	21 173
+ emprunt et dettes financières (LT)	47 999	33 618
<b>Capitaux permanents</b>	<b>214 767</b>	<b>164 358</b>
- Immobilisations	37 199	26 527
<b>= Fonds de roulement</b>	<b>177 568</b>	<b>137 831</b>

<sup>3</sup> Nous n'analysons pas la situation financière de Radoux International. L'animateur pourra souligner que ce sont les comptes de la holding qui sont présentés. L'actif est en effet essentiellement constitué d'immobilisations financières et le montant des stocks est nul.

Le Fonds de roulement est positif et en croissance. L'entreprise dispose ainsi de ressources stables pour financer un éventuel besoin en financement de l'exploitation.

## 2. Le besoin en fonds de roulement net (BFN)

### Besoin en Fonds de roulement de François Frères

en KF	30/04/98	30/04/97
Stocks	184 336	129 482
+ Créances clients et cptes rattachés	48 727	38 926
+ autres créances	3 839	6 801
+ Impôts différés actif	1 151	971
+ comptes de régularisation d'actif	1 923	477
<b>Actifs circulants d'exploitation</b>	<b>239 976</b>	<b>176 657</b>
- Dettes fournisseurs et cptes rattachés	55 864	36 645
- Dettes fiscales et sociales	18 156	14 042
- Autres dettes	3 747	1 692
- Compte de régularisation	4	351
<b>Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>162 205</b>	<b>123 927</b>

Le besoin en fonds de roulement est très important : plus de 162 millions de francs pour l'année 1998. L'animateur pourra attirer l'attention des participants sur le montant extrêmement élevé des **stocks**, qui représente en 1998, **76,8 % de l'actif circulant d'exploitation**. Cette situation s'explique par la nature même de l'activité de François Frères : l'entreprise doit en effet disposer de stocks de merrains importants pour faire face aux commandes de ses clients.

## 3. La position de trésorerie de François Frères:

en KF	30/04/98	30/04/97
Fonds de roulement	177 568	137 831
- Besoin en Fonds de Roulement	162 205	123 927
<b>= Position de trésorerie</b>	<b>15 363</b>	<b>13 904</b>

en KF	30/04/98	30/04/97
Valeurs mobilières de placement	682	5 467
Disponibilités	14 681	8 437
<b>= Position de trésorerie</b>	<b>15 363</b>	<b>13 904</b>

L'animateur pourra faire remarquer que le fonds de roulement de l'entreprise permet à la fois de financer un besoin en fonds de roulement important, ainsi que conserver une trésorerie importante (plus de 15 millions de francs).

## 2.2. Examen de la performance de l'exploitation.

### 1. Rentabilité de l'actif total / Rentabilité des capitaux propres

Les deux manières complémentaires de calculer la rentabilité d'une entreprise auxquelles nous nous limiterons, sont le *taux de rentabilité de l'actif total* et le *taux de rentabilité des capitaux propres*. Le taux de rentabilité de l'actif total considère l'efficacité opérationnelle de l'entreprise dans son entier, alors que le taux de rentabilité des capitaux propres examine comment cette efficacité se traduit en bénéfices pour ses propriétaires. La rentabilité de l'actif total se calcule avant impôts et la rentabilité des capitaux propres après impôts.

<i>En Kf.</i>	<b>François Frères</b>		<b>Séguin Moreau</b>	
	<i>1998</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1997</i>
Bénéfice d'exploitation + produits financiers	61666 1961	44953 883	58 519 ?	28 726 ?
= Résultats avant charges financières et impôts	63627	45836	58 519	28 726
/ Total actif	292 538	217088	249 834	234 914
= <b>Rentabilité de l'actif total</b> ou ROA ( <i>Return on Asset</i> )	<b>21,7%</b>	<b>21,1%</b>	<b>23,4%</b>	<b>12,2 %</b>
Résultat net	33 114	22 856	32 502	17 385
/ Fonds propres	161 012 a	108 123 a	155 101 a	127 286 a
= <b>Rentabilité des capitaux propres</b> ou ( <i>Return On Equity</i> )	<b>20,6 %</b>	<b>21,1 %</b>	<b>20,9 %</b>	<b>13,6%</b>

*a : on fera l'hypothèse ici que les résultats sont conservés comme fonds propres.*

- On remarquera que François Frères dégage une bonne rentabilité de l'actif total, supérieure à 20%. Cependant, il semblerait à partir des éléments connus de Séguin Moreau, qu'il soit encore possible de l'améliorer (il reste à analyser plus précisément les raisons de l'amélioration de la rentabilité de cette dernière de 1997 à 1998).

- Un taux de rentabilité des capitaux propres de 15% est l'objectif affiché aujourd'hui par les entreprises performantes. On constate donc que les entreprises du secteur de la tonnellerie affichent de très bonnes perspectives pour leurs actionnaires.

## **2. Les composantes du taux de rentabilité de l'actif total**

*rentabilité de l'actif total*

= *marge bénéficiaire x rotation de l'actif*

= *(Résultat avant charges financières et impôts/ CA) x (CA/Actif total)*

	François Frères		Séguin Moreau	
	1998	1997	1998	1997
<i>En KF</i>				
Résultats avant charges financières et impôts	63 627	45 836	58 519 a	28 726 a
/ CA	273 354	212 950	297 910	23 5316
<b>Marge bénéficiaire</b>	<b>23,3 %</b>	<b>21,5 %</b>	<b>19,6%</b>	<b>12,2%</b>
CA	273 354	212 950	297910	235316
/ Actif total	292 538	217 088	249834	234914
<b>Rotation de l'actif</b>	<b>0,93</b>	<b>0,98</b>	<b>1,2</b>	<b>1</b>
Rentabilité de l'actif total	21,6 %	21,1 %	23,5%	12,2%

*a : en fait résultat d'exploitation.*

Marges très élevées et faible rotation de l'actif sont typiques des entreprises qui ont besoin d'importants actifs immobilisés pour mener à bien leur activité. Dans le secteur des télécommunications par exemple, les marges se situent autour de 25%. Mais l'importance des investissements est telle, et donc le taux de rotation de l'actif si faible, que ces marges sont juste suffisantes pour obtenir une rentabilité de l'actif satisfaisante. Le secteur de la distribution présente des caractéristiques inverses : très forte rotation de l'actif mais faible marge bénéficiaire.

Le secteur de la tonnellerie présente plus de similitudes avec celui des télécoms. On remarquera cependant qu'ici la faible rotation de l'actif tient plus à certains éléments de l'actif "circulant" qu'aux immobilisations. L'amélioration de la marge bénéficiaire des entreprises reste à analyser plus en détails.

Analyse des déterminants de la marge bénéficiaire:

	François Frères		Séguin Moreau	
	1998	1997	1998	1997
CA	273 354	212 950	297 910	235 316
Marge bénéficiaire	23,3 %	21,5 %	19,6%	12,2%
<i>Matières premières / CA</i>	<b>47,3 %</b>	<b>49,8 %</b>	ns	ns
<i>Autres achats / CA</i>	12,5 %	11,7 %	ns	ns
<i>Charges de Personnel / CA</i>	16,4 %	17 %	ns	ns

*nb: les documents financiers de Séguin Moreau ne permettent pas de mener une analyse plus poussée.*

Une décomposition sommaire des différents postes de coûts de François Frères met en évidence que le poste le plus important est celui des achats de matières premières. Ce poste représente près de la moitié du montant du chiffre d'affaires de François Frères. On remarquera que l'amélioration de la marge bénéficiaire semble s'être opérée grâce à une gestion plus rigoureuse des achats de matières premières et des charges de personnel. En effet, on peut considérer que les prix du bois sont plutôt à la hausse (cf. page 9). Toute tentative d'augmentation de la marge passe chez François Frères par une gestion plus rigoureuse de ses achats de matières premières.

Analyse des éléments de la rotation de l'actif :

	François Frères		Séguin Moreau	
	1998	1997	1998	1997
<b>CA</b>	273 354	212 950	297910	235316
<b>Rotation de l'actif</b>	<b>0,93</b>	<b>1,26</b>	<b>1,2</b>	<b>1</b>
<i>ratio CA / clients</i>	65 j	66,7 j	78 j	103,1 j
<i>ratio de rotation des stocks</i>	<b>246 j</b>	<b>222 j</b>	<b>162,5 j a</b>	<b>191 j a</b>
<i>ratio CA/ fournisseurs</i>	74,6 j	62,8 j	20,7 j	22,1 j
<b>Nombre de j de fonds de roulement<sup>4</sup></b>	<b>236,4 j</b>	<b>225,9 j</b>	<b>219,8 j</b>	<b>272 j</b>

*a : on considère ici que les valeurs d'exploitation à l'actif correspondent aux stocks.*

La dégradation de la rotation de l'actif tient donc principalement à une augmentation en 1998 du ratio de rotation des stocks. Ce ratio est extrêmement élevé : l'entreprise François Frères conserve en moyenne 246 j ses stocks avant de les vendre. Les estimations pour Séguin Moreau indique toutefois qu'une marge de manoeuvre importante est possible (en 1998, le ratio de rotation des stocks a été ramené à 162 jours de CA).

On remarquera par ailleurs que François Frères semble avoir agi sur les délais de règlement des clients et des fournisseurs dans un sens favorable qui ne permet cependant pas d'atténuer l'augmentation des stocks. La gestion de ces postes est moins rigoureuse pour Séguin Moreau : règlement des clients à 78 jours en moyenne et paiements des fournisseurs à 20 jours.

Il est aisé de montrer que dans le cas de François Frères, toute augmentation de CA va requérir une augmentation importante de son fonds de roulement:

	François Frères	Séguin Moreau
<b>Simulation de CA 1999</b>	<i>augmentation du besoin en fonds de roulement</i>	
+ 500 000 F	+ 323 835,6 F	+ 301 095,9 F
+ 1 000 000 F	+ 647 671,2 F	+ 602 191,8 F

Pour François Frères, chaque fois que le CA augmente de 1 million de francs, le besoin en fonds de roulement augmente de plus de 647 000 francs.

## 2.3. Examen de la solidité financière.

### 1. Le ratio de couverture des intérêts.

Ce ratio est obtenu en divisant le montant des frais financiers par le résultat avant frais financiers et impôts.

<sup>4</sup> Telle qu'utilisée ici l'expression "fonds de roulement" couvre seulement trois éléments (stocks, clients et comptes fournisseurs, mais sa définition classique englobe l'ensemble des éléments de l'actif circulant et des dettes à court terme.

	François Frères		Séguin Moreau	
	1998	1997	1998	1997
Frais financiers	2 846	2 369	1 833 a	1 233 a
Résultats avant charges financières et impôts	63 627	45 836	58 519 b	28 726 b
<b>Ratio de couverture des intérêts</b>	<b>4,5 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,3%</b>

*a : estimations minimales obtenues en prenant le résultat financier*

*b: en fait, résultat d'exploitation.*

François Frères a une très bonne couverture des intérêts, tout comme Séguin Moreau.

## 2. Le ratio d'endettement.

On peut distinguer deux méthodes de calcul du niveau d'endettement d'une entreprise :

- l'approche classique, la plus couramment utilisée, détermine ce ratio en prenant l'ensemble des dettes divisé par les capitaux propres.
- une autre approche consiste à ramener le montant des dettes par rapport à l'actif total. On obtient ainsi le pourcentage du bilan financé par endettement.

Une variante de cette approche consiste à ramener le montant des capitaux propres à l'actif total. La réponse obtenue est la réciproque de la méthode précédente.

	François Frères		Séguin Moreau	
	1998	1997	1998	1997
<i>Dette / Capitaux propres</i>	0,82	1	0,61	0,85
<i>Dette / Actif total</i>	45 %	50,2 %	38%	45,8%
<i>Capitaux propres / Actif Total</i>	55 %	49,8 %	62%	54,2%

L'entreprise François Frères est donc très solide au niveau de son endettement. L'augmentation des capitaux propres en 1998 (+ 48,9 % de 97 à 98) se traduit par une diminution sensible de la part de son bilan financé par endettement. On remarquera que cette augmentation des capitaux propres tient à la fois à une augmentation des réserves de l'entreprise (+ 42 120 KF), un résultat de l'exercice en hausse (+ 10 258 KF ) que nous avons présumé ne pas devoir être distribué par la suite ; enfin, à l'obtention d'une subvention d'investissement (+ 225 KF ).

## 3. L'effet de levier.

<i>En KF</i>	<b>François Frères</b>		<b>Séguin Moreau</b>	
	<i>1998</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1997</i>
Résultat net	33 114	22 856	32 502	17 385
/ Fonds propres	161 012	108 123	155 101	127 286
<b>= Rentabilité financière (ROE)</b>	<b>20,6 %</b>	<b>21,1 %</b>	<b>20,9 %</b>	<b>13,6%</b>
Résultat net + charges financières	33 114 2 846	22 856 2 369	32 502 1 833 a	17 385 1 233 a
/ Passif Total	292 538	217 088	249 834	234914
<b>= Rendement des capitaux totaux (ROI)</b>	<b>12,3 %</b>	<b>11,6 %</b>	<b>13,7%</b>	<b>7,9%</b>
ROE	20,6 %	21,1 %	20,9 %	13,6%
/ ROI	12,3 %	11,6 %	13,7%	7,9%
<b>= Effet de levier</b>	<b>1,67</b>	<b>1,82</b>	<b>1,52</b>	<b>1,72</b>

*a : estimations minimales obtenues en prenant le résultat financier*

Selon ces estimations, on peut conclure que les deux entreprises profitent bien d'un effet de levier favorable. L'équilibre des dettes et des fonds propres permet de dégager une bonne rentabilité des capitaux propres :

- pour François Frères, l'effet a été réduit en 1998 suite à l'augmentation de ses capitaux propres plus rapide que la progression de son endettement.
- on constate le même phénomène pour Séguin Moreau.

L'augmentation de l'endettement permettrait d'améliorer cette rentabilité, tout en fragilisant l'entreprise en cas de retournement conjoncturel des ventes.

### **3. Synthèse sur les besoins de financement de François Frères**

Les analyses stratégique et financière des points 1. et 2. doivent être articulées par l'animateur pour montrer comment les deux domaines sont indissociables. Il s'agit notamment de souligner que si la bonne santé financière de François Frères n'est pas en cause, il n'en reste pas moins que son développement stratégique passe par une décision importante à prendre en matière financière. L'entreprise se trouve à un tournant de son histoire où une décision en matière de financement lui permettra ou non de poursuivre son développement, notamment international, et de ne pas se laisser distancer par ses concurrents directs.

*Des développements stratégiques ....*

Les perspectives de croissance du secteur de la tonnellerie pour les années à venir restent très fortes, tant en France qu'à l'étranger. Dans ces conditions, les entreprises du secteur, et notamment François Frères, sont amenées à développer avant tout leurs capacités de production. Elles peuvent le faire en accroissant les capacités de leur sites français ou étrangers, en rachetant des producteurs (mouvement de concentration) ou en mettant en place de nouvelles unités de production proches des clients, notamment étrangers. Ces choix requièrent dans tous les cas de lourds investissements.

De même, les questions d'approvisionnement en matières premières amènent à s'interroger sur l'intérêt d'intégrer verticalement en amont des merranderies. Plusieurs avantages permettent de pencher en faveur de l'intégration verticale : dans un climat de hausse de prix, on peut y voir un moyen de s'assurer des prix raisonnables et d'obtenir éventuellement un avantage en termes de coûts sur les concurrents (le bois représente 50% des coûts du produit final) ; du point de vue de la théorie des coûts de transaction, l'intégration verticale amont permet de s'assurer une qualité forte de la matière première (dont dépend largement la qualité du produit final) en éliminant les asymétries d'informations entre intermédiaires ; enfin, cette manœuvre permet d'atteindre un objectif de sûreté des approvisionnements. Cette manœuvre stratégique nécessite cependant comme pour les unités de production, des investissements lourds (cf. le cas de Sogibois racheté par François Frères).

Au-delà des investissements, l'analyse financière a mis en lumière l'accroissement des besoins financiers liés au cycle d'exploitation. La croissance de l'entreprise entraîne des besoins de plus en plus importants.

*... qui nécessitent un financement important et stable*

Pour évaluer les répercussions des évolutions du secteur sur l'entreprise François Frères, on peut se baser sur l'hypothèse d'une hausse de 18% de son CA pour l'année 1998/1999. Avec un nouveau CA de 322 558 KF, cette hausse représente une augmentation d'environ 49 millions de francs. Or, pour François Frères, chaque fois que le CA augmente de 1 million de francs, le besoin en fonds de roulement augmente de plus de 647 000 francs. Le besoin en fonds de roulement va donc s'accroître d'environ 31 703 KF.

En reprenant les chiffres de 1998, on pourra estimer que le BFR va donc s'élever à 193 908 KF, pour un fonds de roulement de 177 568 KF. Le fonds de roulement ne permettra plus de financer le BFR et la trésorerie. Il faudrait trouver au minimum 16 340 KF pour que le fonds de roulement finance au minimum le BFR.

L'entreprise a par ailleurs décidé d'investir en Espagne (Rioja) dans un projet évalué à environ 12 millions de francs. Elle souhaite de plus prendre une participation majoritaire dans SOGIBOIS, ce qui entraînerait un investissement d'environ 60 millions de francs.

Au total, l'entreprise doit trouver à court terme 16 340 KF pour financer sa croissance en maintenant son équilibre financier, auquel il faut ajouter une partie des investissements prévus. Si le projet espagnol peut être étalé dans le temps, la prise de participation majoritaire dans SOGIBOIS requiert de l'entreprise d'avoir des capitaux rapidement. Dans l'hypothèse la plus haute (capitaux exigibles immédiatement), les besoins financiers prévus s'élèvent donc à 88 340 KF (16 340 KF + 12 000 KF + 60 000 KF).

Cette somme représente environ 55 % du montant des fonds propres de l'entreprise en 1998 (161 012 KF). Les besoins en capitaux propres de l'entreprise sont donc conséquents et ne peuvent reposer seulement sur une augmentation de l'endettement bancaire à long terme (bien que l'on puisse y recourir étant donné la situation financière saine de l'entreprise). 88 340 KF représente 35% des fonds propres actuels de François Frères.

Cette analyse financière souligne la nécessité d'avoir accès à une source de financement stable et de long terme pour assurer le développement stratégique de l'entreprise. Pour François Frères, le choix logique semble donc une introduction en Bourse dans l'hypothèse où les actionnaires financiers (capital – risque) déjà présents dans le capital ne désirent pas augmenter leur participation. On se reportera à la partie 4. pour un descriptif des introductions au second et nouveau marché, et le rôle joué par le capital-risque.

Pour terminer cette partie, on peut évoquer rapidement ce qu'a 'réellement' fait l'entreprise au début de 1999 (élément auquel les étudiants sont toujours sensibles).

François Frères a eu recours à une introduction sur le second marché en janvier 1999 (1<sup>ère</sup> cotation : le 28 janvier 1999). Elle a mis sur le marché 835 200 actions, soit 16% du capital et des droits de vote (on pourra remarquer que Séguin Moreau a choisi d'ouvrir 30% de son capital au public via son introduction sur le Nouveau Marché). Ces actions proviennent d'une cession par SG Capital Développement et Panfina (Groupe Crédit Agricole – Indosuez) à hauteur de 6% chacun (soit 313 200 actions), ainsi que du groupe familial François à hauteur de 4% (soit 208 800 actions). En reprenant le tableau 16 du cas, on peut présenter la nouvelle configuration de l'actionnariat :

Actionnaires	Avant introduction		Après introduction	
	Nbre d'actions au 30/11/98	% du capital et droits de vote	Nbre d'actions	% du capital et droits de vote
<b>Actionnariat familial</b>				
Sté civile La Demigniere	2.494.000	47.8%	2.345.200	44.9%
SNC Familiale François	1.044.000	20.0%	984.000	18.9%
Jean François	330.310	6.3%	330.310	6.3%
Jérôme François	35.380	0.7%	35.380	0.7%
Autres membres de la famille François	2.610	-	2.610	-
<b>Ss-total actionnariat familial</b>	<b>3.906.300</b>	<b>74.8%</b>	<b>3.697.500</b>	<b>70.8%</b>
<b>Actionnaires financiers</b>				
PANFINA (Groupe Crédit Agricole – Indosuez)	788.510	15.1%	475.310	9.1%
SG Capital Développement	522.000	10.0%	208.800	4.0%
<b>Ss- total actionnariat financier</b>	<b>1.310.510</b>	<b>25.1%</b>	<b>684.110</b>	<b>13.1%</b>
<b>Divers</b>	3.190	0.1%	3.190	0.1%
<b>Public</b>	-	-	<b>835 200</b>	<b>16.0%</b>
<b>Total</b>	<b>5.220.000</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.220.000</b>	<b>100.0%</b>

Selon les dirigeants, une telle opération permet à l'entreprise :

- d'accroître sa notoriété et d'affermir son image auprès des partenaires – clients ;
- d'élargir l'actionnariat et de donner une plus grande liquidité à son capital ;
- de bénéficier d'un accès à des moyens financiers plus larges dans le cadre de sa stratégie de développement. En effet, l'entreprise envisage une augmentation de capital ultérieure.

L'introduction au cours de 117 francs a valorisé l'entreprise à 611 millions de francs, soit 2,24 fois son chiffre d'affaires en 1998 et 18 fois son résultat net. La valeur comptable par action est avant introduction de 30,84 francs. L'opération s'avère rentable pour les capital risqueurs qui vont empocher environ 54 millions de francs.

Le comportement de l'action a cependant été décevant en 1999 au regard de ses performances économiques : son cours a fluctué tout au long de 1999 entre 90F et 120F, pour une introduction à 117F. Pourtant, l'entreprise a atteint à la fin de 1999 une capacité de production de 125 000 fûts pour un chiffre d'affaires de 324.5 millions de francs, a réalisé son projet dans la Rioja et compte acquérir la majorité de Sogibois en janvier 2000.

#### **4. Les moyens de financer la croissance des PME**

Il convient d'examiner avec soin les trois possibilités sérieuses qui s'ouvrent à François Frères dans le cadre de son financement. Trois sources sont décrites dans les pages suivantes :

- l'introduction sur le nouveau marché ;
- l'introduction sur le second marché ;
- l'appel à de nouveaux fonds de capital risque.

#### **4.1. Les marchés boursiers**

##### **4.1.1. Le Nouveau Marché (NM)**

Il a été créé le 20 mars 1996 pour que les entreprises innovantes, jeunes ou qui souhaitent s'internationaliser, trouvent les moyens de se financer. Il fournit également aux investisseurs un moyen de diversifier leur portefeuille d'activités. La constitution de ce marché boursier s'intègre dans une vision européenne puisque le NM fait partie d'un réseau européen (Euro NM, composé des bourses de Bruxelles, d'Amsterdam et de Francfort). Un grand nombre d'intermédiaires et d'investisseurs sont anglo-saxons ou européens. Des entreprises françaises comme étrangères peuvent y être cotées.

Le NM est composé d'entreprises jeunes, qui ne peuvent accéder aux marchés boursiers traditionnels. Sur le modèle du Nasdaq américain, le NM veut offrir à des entreprises à

forte croissance un financement stable. Il propose des rendements potentiellement élevés et des risques eux aussi élevés.

Le NM se caractérise par des conditions d'accès plus souples que le second marché et le premier marché (Règlement Mensuel et Comptant). C'est la Société du Nouveau Marché (SNM) qui est en charge de l'agrément des membres, du règlement du marché, de l'admission ou de la radiation des valeurs, de la diffusion des informations relatives au marché et de la gestion du système de cotation. Un comité consultatif composé de dix membres du monde scientifiques ou des affaires se prononce sur l'analyse des projets industriels conduits par les entreprises souhaitant intégrer le NM. Ses comptes-rendu servent de base aux décisions d'admission. Il a aussi pour rôle d'encourager les candidatures d'entreprises. Le comité des admissions de la SNM se voit déléguer, lui, la décision des admissions et des radiations.

De façon générale l'accès au Nouveau Marché s'avère plus simple que sur les autres marchés boursiers. En effet, les critères d'admission sont moins contraignants en terme de diffusion des titres sur le marché (25% du capital pour la Cote Officielle, 10% pour le Second Marché) et en terme d'historique de comptes (trois exercices audités pour la Cote Officielle, deux dernières années de comptes certifiés pour le Second Marché).

Le Nouveau Marché s'adresse aux entreprises qui ont un projet de développement à financer et qui souhaitent bénéficier du marché boursier pour accélérer leur croissance. Au lieu de se tourner vers les moyens de financement traditionnels qui ne répondent pas toujours à leurs besoins, ces entreprises trouveront sur Le Nouveau Marché des ressources financières disponibles et rapidement mobilisables.

Le Nouveau Marché offre une grande souplesse en matière d'admission. Les entreprises n'ont pas d'obligation en terme d'antériorité de comptes, ce qui permet l'introduction de sociétés très jeunes. De même, il n'existe pas de conditions portant sur le chiffre d'affaires ou sur les résultats de l'entreprise. Les entreprises postulantes au Nouveau Marché doivent simplement répondre aux critères suivants :

- Fonds propres 8 MF minimum,
- Nombre de titres à diffuser dans le public : 100 000 minimum,
- Montant à diffuser dans le public 10 MF minimum.

Pour les entreprises de moins de deux ans d'existence, l'introduction sur Le Nouveau Marché s'effectue obligatoirement par augmentation de capital avec possibilité de cession de titres simultanément . Les fondateurs et dirigeants s'engagent à conserver, pendant trois ans, 80% des parts qu'ils détiennent au moment de l'introduction (100% pour les entreprises de moins de deux ans pendant les deux premières années, puis 80% la troisième année).

Les entreprises intéressées par Le Nouveau Marché sont :

- les sociétés jeunes ayant un projet à financer,
- les sociétés de haute technologie qui innovent constamment,
- les sociétés entrepreneuriales à fort potentiel de croissance,
- les sociétés dont le capital est détenu par les dirigeants fondateurs, à la recherche de

nouveaux partenaires,  
- les sociétés en pleine expansion qui veulent franchir un nouveau seuil de croissance.

La décision de coter l'entreprise sur le Nouveau Marché se manifeste par trois actions :

- Réunion du Conseil d'Administration pour obtenir un accord sur le principe de l'introduction sur le Nouveau Marché ;
- Contacter la Société du Nouveau Marché pour lui faire part des intentions de l'entreprise ;
- Prendre rendez-vous avec les services de la COB pour préparer l'appel public à l'épargne.

Dès lors que la Société du Nouveau Marché ainsi que la COB rendent un avis positif, la prospection des investisseurs peut commencer. Cette phase de pré-marketing consiste à organiser des présentations (road-shows) auprès d'investisseurs potentiels ; elle peut être plus ou moins longue, en fonction notamment de l'organisation de ces présentations à l'étranger.

En fonction des cas - notamment en fonction de la taille de l'émission et de son degré d'internationalisation, l'ensemble du processus varie. Pour un cas standard, toutefois, le calendrier type a une durée totale entre le choix d'un Introduceur Teneur de Marché et d'un groupe de communication de quatre mois environ.

### **L'exemple de RADOUX INTERNATIONAL**

- Admission des actions au Nouveau Marché.
- Diffusion des titres dans le public du 9 au 11 juin 1998 dans le cadre d'un placement garanti et d'une offre à prix ferme.
- Introduction et première cotation le 12 juin 1998.

#### **I — ADMISSION DES ACTIONS AU NOUVEAU MARCHÉ**

Conformément à l'article 3-1-1 des Règles de Fonctionnement du Nouveau Marché, le Comité des admissions a décidé l'admission au Nouveau Marché des 1 175 384 actions anciennes de 25 F nominal, portant jouissance au 1er octobre 1997, qui composent le capital de la Société Radoux International, ainsi qu'un nombre maximum de 230 000 actions nouvelles portant jouissance au 1er octobre 1997 issues de l'augmentation de capital visée ci-après.

L'introduction sur le Nouveau marché des actions Radoux International de 25 F nominal sera réalisée le 12 juin 1998 selon la procédure de placement et de l'offre à prix ferme, dans les conditions fixées aux paragraphes suivants.

Le Teneur de Marché, Oddo et Cie, a conclu avec Radoux International et ses actionnaires, un accord aux termes duquel le teneur de marché s'engage à assurer la tenue de marché des actions Radoux International pour une durée initiale de 3 ans à compter de la date d'introduction.

L'information des professionnels et du public sur la situation actuelle et les perspectives de la Société Radoux International est assurée dans les conditions suivantes :

- publication le 3 juin 1998 de la notice légale au BALO;
- diffusion d'un prospectus préliminaire à l'intention des intermédiaires financiers et de la presse spécialisée;
- consultation sur place par tout intéressé d'un dossier au siège de la société, 10, avenue Faidherbe à Jonzac Cedex (17 503), chez Oddo et Cie et chez Natexis Capital ;
- un dossier d'information est également disponible au Centre de Documentation et d'Information du public de la Commission des Opérations de Bourse, 39-43, quai André Citroën - Paris (15e).

## **II - DIFFUSION DES TITRES DANS LE PUBLIC**

460 000 actions au maximum seront offertes au public dans le cadre d'un placement garanti et d'une offre à prix ferme, en application des dispositions prévues aux articles 3-2-2 et 3-2-3 des Règles de Fonctionnement du Nouveau Marché. Ces titres seront représentés pour 230 000 d'entre eux , par des actions nouvelles à provenir de l'augmentation de capital autorisée par l'Assemblée Générale Mixte du 28 avril 1998, à souscrire en numéraire, étant précisé que le droit préférentiel de souscription a été supprimé et pour les 230 000 actions restantes par actions anciennes cédées par la famille Radoux, les financiers et l'actionnaire dirigeant. Le prix définitif de souscription sera déterminé le 8 juin 1998.

### **A - CARACTERISTIQUES DU PLACEMENT**

- 1.** Nombre de titres visés : 80% des actions seront diffusées dans le cadre d'un placement garanti en France et à l'étranger dirigé par Oddo et Cie et Natexis Capital.
- 2.** Ouverture du placement à compter du 9 juin 1998, étant précisé que ce placement est susceptible de faire l'objet d'une clôture par anticipation, sans préavis, sauf pour les personnes physiques.
- 3.** Prix unitaire du placement : le prix unitaire du placement sera égal au prix de l'offre à prix ferme. Ce prix sera fixé le 8 juin 1998 dans une fourchette comprise entre 190 F et 220 F par action. Cette information est donnée à titre indicatif, le prix d'offre définitif pourra être fixé en dehors de cette fourchette.
- 4.** Syndicat de garantie et de placement : Oddo et Cie et Natexis Capital.

### **B - REALISATION DE L'OFFRE A PRIX FERME (OPF)**

- 1.** Nombre de titres visés par l'OPF : 20% des actions mises à la disposition du marché.
- 2.** Durée de l'offre : du 10 au 11 juin 1998. Les clients devront transmettre leurs ordres d'achat au plus tard le 11 juin 1998 à 15h aux intermédiaires financiers.
- 3.** Prix d'offre unitaire : ce prix sera fixé le 8 juin 1998, notifié à la Société du Nouveau Marché et publié dans un bulletin du même jour. Il sera égal au prix du placement et s'inscrira dans une fourchette comprise entre 190 F et 220 F par action. Cette information est donnée à titre indicatif et ne préjuge pas le prix d'offre définitif qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette.
- 4.** Ordres d'achat : en application de l'article 3-2-8 des Règles de Fonctionnement du Nouveau Marché, deux catégories d'ordre pourront être émises par les donneurs d'ordres :
  - l'ordre A portant sur une quantité maximale de 50 titres étant précisé :
    - qu'un même donneur d'ordre ne peut émettre qu'un seul ordre A,
    - s'agissant d'un compte joint, il ne peut être transmis qu'un maximum de deux ordres
  - l'ordre B : portant sur toute quantité de titres;
- 5.** Transmission des ordres par les adhérents agréés par la Société du Nouveau Marché :

Les intermédiaires financiers transmettront les ordres d'achat dont ils sont dépositaires à un ou plusieurs adhérents agréés. Le 12 juin 1998, de 9 h à 10 h au plus tard, les adhérents transmettront à la Société du Nouveau Marché, par télécopie (N° 01.49.27.18.18) un état récapitulatif des ordres d'achat dont ils sont dépositaires conforme au modèle reproduit en annexe. Cet état devra mentionner le nombre d'ordres A et B et le nombre total de titres demandés pour chacune des deux catégories. Les ordres d'achat, dont la validité sera limitée à la seule journée du 12 juin 1998, devront être limités au prix d'offre.
- 6.** Conditions d'exécution des ordres : sauf dans l'hypothèse où les ordres seraient répondus à 100% des quantités de titres demandées, les ordres A bénéficieront d'un traitement préférentiel par rapport aux ordres B.
- 7.** Résultat de l'offre : un bulletin publié le 12 juin 1998 par la Société du Nouveau Marché fera connaître le résultat de l'offre, les pourcentages de réduction qui seront éventuellement appliqués, ainsi que les conditions dans lesquelles sera poursuivie la cotation le 15 juin 1998.
- 8.** Règlement/livraison des titres acquis à l'OPF : Les règlements et livraisons des titres acquis à l'OPF seront effectués au moyen du service livraison par accord bilatéral (SLAB), d'une part entre Oddo et Cie et les adhérents acheteurs, d'autre part entre les adhérents et les intermédiaires collecteurs d'ordres, le 17 juin 1998. L'ensemble des instructions SLAB devra être introduit dans le système au plus tard le 16 juin 1998 à 12 heures. L'instruction aura comme date de négociation le 12 juin 1998.

#### **Observations techniques :**

- Désignation de la société au Nouveau Marché : RADOUX International.,
- Service financier : Natexis Banque,
- Groupe de valeur : dès leur transfert sur le système NSC, les actions seront cotées sur le groupe de valeur 70,
- Etablissements Introduceurs : Oddo et Cie , Natexis Capital
- Teneurs de marché : Oddo et Cie
- Code SICOVAM : \*\*6 382\*
- Secteur d'activité : 0701 - Boissons

NOTA : Le prospectus préliminaire a reçu le 28 mai 1998 le visa n° 98-419 de la Commission des Opérations de Bourse.

#### **4.1.2. Le Second Marché (SM)**

Le Second Marché a été créé en 1983 pour permettre aux Petites et Moyennes Entreprises avec des perspectives de croissance prometteuses d'accéder au marché financier. Depuis la création du Second Marché plus de 460 sociétés s'y sont introduites.

Les contraintes d'introduction y sont allégées par rapport à celles du marché officiel (Règlement Mensuel et Comptant). En effet, la plupart de ces Petites et Moyennes Entreprises ne possèdent ni la taille ni les moyens de se coter directement sur le marché officiel, mais saines, rentables et dotées d'un fort potentiel, elles peuvent largement prétendre intéresser les investisseurs.

Le second marché permet aux PME d'augmenter leurs fonds propres, d'accélérer leur croissance, et laisse à leurs dirigeants indépendance et pouvoir de décision. Les entreprises qui le composent, malgré une disparité de taille et de secteur d'activité, ont des caractéristiques communes :

- Alliance de maturité et de potentiel de croissance.
- Capacité de réaction rapide aux retournements de cycles économiques.
- Leaders sur leur secteur - souvent sur des niches.
- Entreprises à caractère familial - pour plus de la moitié des sociétés du Second Marché, le capital est détenu majoritairement par la famille et/ou le ou les dirigeants.

Le Second Marché est le seul compartiment à posséder son propre indice. Remanié le 1er octobre 1996, il est un instrument de référence pour tous les gestionnaires d'OPCVM orientés vers les valeurs moyennes et reflète l'identité des entreprises qui le composent.

L'introduction permet :

- d'ouvrir le capital et de diversifier les sources de financement en faisant appel à l'épargne publique par l'émission de valeurs mobilières,
- d'assurer la pérennité de l'entreprise, notamment en évitant les problèmes liés à la succession (droits de succession, évaluation de l'entreprise),
- de financer son développement,
- d'améliorer son image (prouve le dynamisme de l'entreprise),
- de motiver ses salariés (possibilité de distribuer ou vendre une partie du capital social).

Les conditions d'admission sont relativement légères par rapport au RMC. Trois engagements sont à prendre au moment de l'introduction :

- Ouvrir son capital à hauteur de 10 % ;
- Informer régulièrement ses actionnaires et les autorités de tutelle ;
- Atteindre dans un délai de trois ans le niveau de révision comptable requis pour les sociétés inscrites à la Cote Officielle.

### ***Des procédures simplifiées***

La demande d'introduction est faite par le dirigeant d'entreprise en liaison avec ses conseils auprès du Conseil des Marchés Financiers (CMF) et de la Commission des Opérations de Bourse (COB). Le dossier d'admission est préparé par un ou plusieurs intermédiaires financiers. Le dossier, déposé simultanément au CMF et à la COB, comprend :

- une lettre de demande d'admission de la société au Second Marché précisant les modalités envisagées,
- une lettre par laquelle l'entreprise s'engage à fournir au CMF, à la COB et aux actionnaires, tous les documents relatifs à la vie sociale de l'entreprise et à procéder à une politique d'information sérieuse et régulière, - les statuts de l'entreprise,
- les comptes certifiés des deux derniers exercices,
- une note décrivant l'activité de la société et ses perspectives de développement.

Le processus d'instruction d'un dossier dure en général 2 à 3 mois.

Différents partenaires participent à ce processus :

#### ***- Les autorités boursières***

Le ***Conseil des Marchés Financiers*** est l'autorité réglementaire du marché. C'est lui qui autorise l'admission de valeurs nouvelles aux négociations ainsi que leur radiation.

La ***Société des Bourses Françaises*** est l'organe exécutif du Conseil des Marchés Financiers. Elle est chargée d'assurer le bon fonctionnement du marché et le contrôle des intervenants en application des dispositions prévues par la loi. Dans le cadre de ses attributions, la Société des Bourses Françaises est également chargée d'instruire les dossiers d'admission.

La ***Commission des Opérations de Bourse*** remplit une double mission confortée par la loi du 22 janvier 1988 :

- le contrôle du bon fonctionnement des différents marchés,
- la surveillance de la qualité et de la régularité de l'information fournie aux investisseurs par les sociétés.

### *- Les intermédiaires*

Toute introduction implique la présence de deux types de partenaires : une société de bourse et un ou plusieurs établissements financiers (une ou plusieurs banques peuvent participer à une introduction. L'une d'elles est nommée chef de file). Leur rôle est d'assister la société avant, pendant et après l'introduction :

### *Etude de l'opération*

- établissement du calendrier,
- évaluation de l'entreprise et estimation du cours d'introduction,
- conseil dans le choix de la procédure d'introduction,
- relations avec les autorités boursières.

### *Réalisation juridique*

- examen des statuts / proposition de modifications statutaires,
- préparation des documents contractuels (contrat de placement,...),
- préparation et dépôt des dossiers destinés aux autorités,
- contacts avec les investisseurs et les prescripteurs futurs du titre.

### *Communication financière*

- assistance pour l'établissement des documents destinés au public,
- relations avec les autorités de tutelle,
- étude de publicité financière,
- diffusion des documents d'information,
- constitution d'un plan à 3 ans en relation avec les établissements financiers et le cabinet juridique.

### *Formalités administratives*

- rédaction et publication de la notice à insérer au BALO.

### *Suivi*

- de la carrière boursière du titre,
- animation du marché,
- conseils à la société sur sa politique en matière d'information financière, d'opérations financières et de reclassement des titres.

## **4.2. Le capital-risque**

L'animateur pourra préalablement souligner que François Frères a déjà recouru à des sociétés de capital risque. **Panfina** (Groupe Crédit Agricole - Indosuez) et **SG Capital Développement** (Groupe Société Générale) détiennent 25,1% du capital et des droits de vote de la société. Quant à Séguin Moreau, 6 sociétés de capital-risque ont pris des participations: Défi Développement Holding, Groupe Banques Populaires, Groupe ABN-Amro, Groupe BNP, la Compagnie Financière de Rothschild et Sofinindex.

L'animateur pourra éventuellement rappeler les caractéristiques de ce secteur d'activité<sup>5</sup> (reprises ci-après), avant de soupeser les chances de succès d'un nouveau recours à ce type de sociétés pour François Frères.

<b>Facteurs positifs</b>	<b>Facteurs négatifs</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- la présence de 2 sociétés de capital-risque qui pourraient augmenter leur participation</li> <li>- l'entrée d'autres sociétés dans le capital est peut être possible, à l'exemple de Séguin Moreau</li> <li>- la nouvelle participation peut être présentée comme une solution permettant l'entrée sur un marché</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ces dernières peuvent ne pas souhaiter augmenter leur participation</li> <li>- la présence éventuelle d'un pacte d'actionnaire susceptible de limiter l'entrée de nouveaux capital-risqueurs</li> </ul>

Les phases de développement d'une entreprise requièrent des moyens de financement qui correspondent chacun à un problème particulier :

- le financement du second stade (*second stage*) sert à financer le fonds de roulement résultant de la croissance des ventes, en particulier si l'entreprise se trouve contrainte d'accorder des délais de Paiement plus longs pour assurer sa compétitivité sur différents marchés. C'est certainement pour cette raison que François Frères et Séguin Moreau ont fait appel à différentes sociétés de capital-développement.
- le financement du troisième stade (*expansion stage*) sert à financer la réalisation de nouvelles extensions des capacités de production ou du réseau commercial. L'entreprise rencontre moins de problèmes à ce stade d'obtention de capitaux supplémentaires et est souvent en mesure de puiser sur ses bénéfices non distribués pour financer son développement.
- le financement d'attente ou de relais (*mezzanine financing*) doit permettre à l'entreprise de se préparer à une introduction en bourse ou à une reprise par ses salariés, voire par une autre société.

L'enjeu est ici d'apprécier la situation de François Frères qui semble requérir un financement intermédiaire entre celui du troisième stade et de celui de relais. Les tendances du secteur montrent que l'entreprise aura besoin d'importants capitaux propres à moyen / long terme pour poursuivre son développement international. Le recours à de nouveaux capitaux de la part des sociétés de capital-risque pourrait dès lors s'inscrire d'emblée dans une stratégie visant à une introduction sur un marché à court terme. Ces sociétés seraient alors plus susceptibles d'apporter de nouveaux fonds propres dans la perspective de pouvoir les valoriser rapidement.

Il n'est pas sur que François Frères soit à même de négocier l'entrée d'une autre société dans son capital : des pactes d'actionnaires sont souvent mis en place en effet conférant aux actionnaires en place la priorité, ou leur permettant de refuser l'arrivée de nouveaux actionnaires.

<sup>5</sup> On pourra se reporter pour plus d'approfondissements au livre de J. Lachmann, « Financer l'innovation des PME », Economica, 1996.

### Points de repères sur l'activité de capital-risque en France.

Traduction littérale de "venture capital", le capital risque est une adaptation française du système américain. Les principes restent les mêmes: les bailleurs de fonds injectent des capitaux dans une entreprise afin de permettre à une société de croître. Lors de la revente de leur participation, les capital-risqueurs engrangent leur plus-values. Du projet de création d'une entreprise à sa cession, les situations sont en fait nombreuses qui peuvent nécessiter une intervention en fonds propres. Le capital investissement se concentre surtout sur une région de prédilection: l'Ile de France. Deux secteurs sont privilégiés: la technologie et l'industrie.

Cinq catégories d'intervenants se distinguent selon leur origine: les banques, les grandes entreprises, les assurances, les indépendants et les organismes publics. Toutefois, la structure est profondément déséquilibrée, le poids des groupes bancaires est prépondérant par rapport aux autres.

- *les banques*: nous prendrons deux exemples de types de contribution des banques au capital-risque:

- Le **Crédit Agricole** participe au renforcement des fonds propres des PME par sa présence dans des sociétés de capital-risque. Il figure parmi les premiers intervenants avec 5,7 milliards de francs investis en 1998.

- **Initiative et Finance Investissement**, filiale de **Natexis Banques Populaires** est spécialisée dans la transmission d'entreprises par LMBO. Elle intervient sur une dizaine de dossiers par an pour un montant total d'environ 100 millions de francs.

- *les filiales des industriels*: Peu nombreuses, les filiales d'origine industrielle se cantonnent au financement d'entreprise appartenant à leur secteur d'activité. Ces activités leur permettent d'acquérir éventuellement certains projets porteurs et de rester en contact avec les nouvelles idées et technologies qui émergent dans leur secteurs. En 1998, on estime que les grands groupes français ont investi près de 2,5 milliards de francs dans des fonds de capital risque.

Les principaux fonds des industriels français sont :

**Viventures**: 92 millions d'euros. Vivendi avec des industriels européens et américains des télécommunications et des médias français.

**Auriga**: 61 millions d'euros. Rhône-Poulenc, Danone et Axa.

**Innovacom III**: 38 millions d'euros. France Télécom et des financiers français et étrangers.

**Dassault Développement**: 45,5 millions d'euros. Groupe Dassault.

**Flavius Investissements**: 45,4 millions d'euros. LVMH.

Deux exemples de fonds créés par des industriels étrangers:

- Le groupe **Benetton** développe ses activités de capital-risque en France par le biais d'une de ses filiales, 2I Investimenti. Elle compte dans son capital quelques gros partenaires financiers, comme Banca Intesa (12,5%), la Deutsche Bank (5%) et l'assureur Generali (5%). Les actifs du groupe valent actuellement environ 2,5 milliards de francs répartis à 35% en Italie, 35% en France et 30% en Grande-Bretagne et Espagne.

- **Intel** a investi en 1998 dans 130 entreprises pour un montant de 741 millions d'euros. Les prises de participations sont en moyenne de 3 millions de dollars par sociétés et ne dépassent généralement pas 20% du capital.

*- les assureurs*

Après s'être désengagés de l'activité, les assureurs retrouvent le métier de capital-investisseur par le biais de la gestion de fonds pour compte de tiers. Ainsi, ils réaffirment leur rôle de bailleurs de fonds sans pour autant s'impliquer dans la gestion quotidienne du métier.

*- les indépendants*

Parmi les indépendants, les étrangers se taillent une place de choix. Leur expérience et leur pouvoir en termes d'investissement les classent au premier rang. Ce sont essentiellement des filiales françaises de groupes mondiaux de capital investissement. Leurs origines sont anglo-saxonnes et notamment américaines.

- **Apax Partners** a créé début 1999 le plus grand fonds européen consacré aux entreprises de nouvelles technologies, d'un montant de 2,1 milliards d'euros. L'entreprise gère en tout 5,5 milliards de dollar dans le monde. Les investisseurs présents dans ce nouveau fonds européen sont répartis entre Américains et Européens. Ils sont constitués à 90% d'institutionnels (fonds de pension, caisses de retraite, assureurs,..) et à 10% de particuliers. Pour investir ces fonds, Apax s'appuie sur son équipe d'une centaine de professionnels, à raison de 30 aux Etats-Unis, et 70 en Europe (France, Grande-Bretagne, Irlande, Allemagne, Suisse, Espagne). La stratégie retenue devrait consister à se concentrer sur un nombre restreint de dossiers avec des montants unitaires élevés.

- au niveau français, on peut signaler l'exemple de **Participex**, société de capital-investissement dans les entreprises du Nord-Pas-de-Calais, qui en 1998 a investi 41 millions de francs. 10 entreprises ont bénéficié de ces fonds dans des activités variées comme la signalétique, la vente par correspondance, le peignage, les machines-outils...

*- les fonds publics.*

**- Le fonds public pour le capital risque (FCPR):**

Le gouvernement français compte consacrer en 1999, 600 millions de francs provenant de la privatisation de France Télécom à l'activité de capital risque. La Banque Européenne d'Investissement y ajoutera 300 millions de francs. Ces sommes seront gérées par le FCPR géré par la Caisse des Dépôts et

Consignations. Cette structure prendra des parts dans les fonds de capital-risque d'envergure nationale, régionale ou créés par des personnes physiques.

**- les Sociétés de Développement Régional. (SDR).**

Ces sociétés se sont cependant progressivement éloignées de leur mission d'origine d'apporteurs de fonds propres en développant davantage des opérations de crédits à moyen et long terme (53% de l'activité) et de crédit-bail immobilier (39%). Les interventions en capital-risque sont devenues marginales dans leurs activités (8%).

A titre d'exemple, en 1998 la SDR Nord-Pas-de-Calais a réalisé 4 opérations pour un montant de 4,5 millions de francs. Un nouvel ensemble ("*Croissance Nord-Pas-de-Calais*") est prévu en 1999 associant la SDR, la Maison des Professions et la Caisse des Dépôts, qui devrait arriver à mobiliser une centaine de millions de francs.