

Louvain School of Management

Dans quelle mesure les Searchfunds sont-ils adaptés ou non au tissu économique européen et comment les adapter ? Analyse des caractéristiques des entreprises et du tissu économique européen, et de l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19

Auteur : Aurélien Leyder

Promoteur : Prof. Gorgio Tesolin

Année académique 2021-2022

Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de Master en sciences de gestion à finalité spécialisée

Horaire de jour

Résumé :

Notre travail se porte sur l'analyse du potentiel de développement en Europe des « Searchfunds », une stratégie d'acquisition à la popularité croissante en Amérique du nord.

Afin de mieux comprendre ce qui différencie ces deux continents et ce qui rend possible l'application de cette stratégie, nous avons étudié le tissu économique européen sous trois caractéristiques : le volume d'entreprises disponibles, le morcellement territorial, et les conséquences de la crise sanitaire de la Covid-19.

Nous avons pour cela utilisé une base de données reprenant près de 55.000 entreprises réparties dans toute l'Europe, ainsi que plusieurs bases de données concernant la structure de la population européenne.

Dès lors, nos recherches démontrent que plusieurs pays disposent d'une base d'entreprises suffisamment importante. Un chercheur européen devra cependant favoriser une recherche par zones linguistiques, et non par pays, afin d'augmenter son champ de possibilités. La segmentation territoriale et culturelle l'impactera toutefois négativement dans sa démarche, car les pays ne publient pas les mêmes informations à propos de leurs entreprises. Il peut donc être difficile d'obtenir des métriques économiques communes aux différents pays. Enfin, en Europe, les conséquences de la crise de la Covid-19 sur la santé économique des entreprises et sur la structure de l'emploi compliquent davantage encore le processus.

Un chercheur européen pourra se lancer dans l'aventure du Searchfund, mais cela nécessitera des adaptations par rapport au processus américain.

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique

www.uclouvain.be/lsm

Je tiens tout d'abord à remercier mon promoteur, le Professeur Gorgio Tesolin. Son soutien, sa disponibilité, et ses conseils m'ont permis de mener à bien ce travail de fin d'études.

Enfin, je voudrais adresser mes sincères remerciements à toutes les personnes qui m'ont accompagné pendant ces années universitaires. Je pense tout d'abord à mes parents pour leur soutien et leurs encouragements. Je pense ensuite à tous mes amis qui ont grandement participé à mon épanouissement ainsi qu'à ma réussite.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	3
PARIE 1 : REVUE DE LA LITTERATURE	6
1. Financement et cession de PME	6
1.1. Financements classiques.....	6
1.2. Importance de la variable entrepreneuriale.....	8
1.3. Searchfunds, qu'est-ce que c'est ?	9
1.3.1. Description	9
1.3.2. Partie du marché visée et catégorie d'investissement	10
1.3.3. Popularisation et croissance d'utilisation	10
2. Les Searchfunds, le « tabouret à trois pieds »	11
2.1. Chercheurs	11
2.2. Investisseurs.....	13
2.3. Entreprises	14
3. Déroulement du processus de Searchfund	15
3.1. Levée de fonds initiale	16
3.2. Trouver et acquérir une entreprise.....	17
3.2.1. Chercher / Trouver.....	17
3.2.2. Acquérir.....	18
3.3. Opération et création de valeur.....	19
3.4. Sortie.....	20
4. Searchfunds en chiffres	20
4.1. Chiffres caractéristiques	20
4.1.1. Performances.....	21
5. Searchfunds en Europe	21
5.1. Contexte Européen	22
5.2. Le « tabouret à trois pieds »	23
5.2.1. Chercheurs	23
5.2.2. Investisseurs.....	23
5.2.3. Entreprises	23
5.3. Le processus en quatre étapes	24
5.3.1. Levée de fonds initiale	24
5.3.2. Rechercher et acquérir une entreprise.....	25
5.3.2.1. Rechercher / trouver.....	25
5.3.2.2. Acquisition	25

5.3.3.	Opération et création de valeur.....	26
5.3.4.	Sortie.....	26
5.4.	Searchfunds en chiffres.....	26
6.	Crise de la Covid-19.....	27
6.1.	Crise de la Covid-19 aux Etats-Unis.....	28
6.2.	Crise de la Covid-19 en Europe	29
PARTIE 2 : RECHERCHES EMPIRIQUES		33
7.	Hypothèses.....	33
7.1.	Première Hypothèse	33
7.2.	Deuxième Hypothèse.....	34
7.3.	Troisième Hypothèse	35
8.	Données	36
9.	Méthodologie	40
10.	Analyses et résultats	44
10.1.	Hypothèse 1	44
10.1.1.	Conclusion Hypothèse 1.....	50
10.2.	Hypothèse 2	51
10.2.1.	Conclusion Hypothèse 2.....	57
10.3.	Hypothèse 3	58
10.3.1.	Conclusion Hypothèse 3.....	63
11.	Conclusion	65
12.	Bibliographie	68

INTRODUCTION

La population européenne est vieillissante, la génération dite du « baby-boom » née durant la période d'après-guerre s'approche de plus en plus de l'âge de la pension (Lefèvre, 2020). D'un point de vue sociétal, près de 50% de la population européenne avait 50 ans ou plus en 2021 (Eurostat, s. d.-a). Le même constat peut être dressé pour les États-Unis.

Cela n'est pas sans conséquences pour l'économie de ces deux continents. Aux États-Unis par exemple, Morrissette & Hines (2015) estimaient que 4.8 trillions de dollars de valeur d'entreprise serait transférée entre 2015 et 2035, avec pour cause les départs en retraite et décès de beaucoup de dirigeants actuels d'entreprises familiales. De plus, la récente crise sanitaire provoquée par la Covid-19 a amplifié ce phénomène. Les départs à la pension des baby-boomers ont fortement augmenté aux États-Unis (Castro, 2021; J. Kelly, 2021; Tanzi & Sasso, 2021) et toutes les catégories d'emplois sont touchées (De Smet et al., 2021; Fry, 2020). Ces conséquences négatives du virus sont également valables pour l'Europe (Chinn, Klier, et al., 2020; Chinn, Sjatil, et al., 2020) qui serait même davantage exposée de par sa plus grande concentration en petites entreprises.

Ces chiffres avancés par les différents auteurs poussent la réflexion de l'organisation qui suivra le départ à la retraite de toute cette partie de la population. La question des stratégies de reprises et d'acquisitions doit donc être posée pour toutes ces entreprises.

Nous le verrons, si les stratégies de reprises actuelles ne se concentrent que sur certaines parties du tissu économique européen (c'est-à-dire les plus gros groupes), des méthodes alternatives font leur apparition depuis quelques années et s'intéressent aux zones grises habituellement délaissées par les acquéreurs traditionnels (Johnson, 2014; Lefèvre, 2020; Morrissette & Hines, 2015). C'est notamment le cas des « fonds de recherches », ou « SearchFunds » (SFs) en anglais. Cette méthode d'acquisition américaine devient de plus en plus populaire en Europe. Elle s'intéresse à cette partie de l'économie généralement délaissée par les repreneurs classiques et est source de nombreuses opportunités. Si ce processus fonctionne en Amérique du Nord, il convient de se demander s'il pourrait s'appliquer (sous

sa forme actuelle) aux entreprises européennes. Celles-ci évoluent en effet dans un contexte économique différent, ne serait-ce que par la segmentation politique et linguistique du vieux continent. Ainsi, ce travail visera à déterminer si la stratégie des SFs pourrait être applicable à l'Europe, et si cela nécessiterait ou non des adaptations. Nous pourrions de ce fait mettre en avant le processus de recherche par lequel devra passer un jeune chercheur¹ européen, ainsi qu'anticiper les éventuels obstacles auxquels celui-ci sera confronté. Ces différents éléments nous mènent à la question de recherche suivante : « *Dans quelle mesure les Searchfunds sont-ils adaptés ou non au tissu économique européen et comment les adapter ? Analyse des caractéristiques des entreprises et du tissu économique européen, et de l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19* ».

Afin de répondre à cette question, nous utiliserons une base de données de près de 55.000 entreprises réparties dans toute l'Union Européenne. Celle-ci reprend leurs données financières et sectorielles, ainsi que des informations concernant leur situation géographique et linguistique. Cela nous permettra d'apporter un niveau d'analyse plus précis car, compte tenu des caractéristiques des SFs, une étude au niveau du continent dans sa globalité a moins de sens. Enfin, afin d'avoir une vue plus précise des conséquences de la Covid-19 et des départs en retraite sur le tissu économique européen, nous utiliserons une base de données de l'OCDE reprenant le taux d'emplois des différentes classes d'âges dans l'Union Européenne.

Notre travail de recherche comportera deux parties, la revue de la littérature et les recherches empiriques.

A travers la revue de la littérature, nous analyserons en profondeur les caractéristiques des SFs. Nous y décrirons les parties impliquées et leurs profils, les entreprises « types » ciblées par les chercheurs, les grandes étapes de la procédure, ainsi que la performance économique du modèle. Cela nous permettra dans un premier temps de comprendre pourquoi cette stratégie de reprise fonctionne aux Etats-Unis. Enfin, nous analyserons les différentes

¹ Nous emploierons le mot « chercheur » tout au long de ce travail. Ce terme est ici la traduction littérale du terme anglais « Searcher », désignant « la personne ayant lancé un SF ».

conséquences de la crise sanitaire et les effets que celle-ci a eu sur les tissus économiques nord-américains et européens. Le tout à la lumière des caractéristiques des SFs.

Dans un second temps, nous mènerons nos recherches dans le but de comprendre le marché économique européen et déterminer la possibilité ou non d'y introduire le SF. Ainsi, nos analyses se porteront sur les volumes d'entreprises hypothétiquement intéressantes, le potentiel des différents secteurs, le morcèlement territorial et les disparités dans la publication des informations financières. Enfin, nous analyserons à la lumière des SFs les conséquences de la crise sanitaire sur le marché de l'emploi et le développement économique du vieux continent. La « sortie de crise » étant récente, peu de recherches existent sur ce sujet en Europe. Nous le verrons, la littérature comprend essentiellement des articles datant de la période de crise émettant des hypothèses pour le futur. Plusieurs mois et années sont désormais passés, et nous sommes donc dorénavant plus à-même d'analyser la véracité de ces prédictions.

PARIE 1 : REVUE DE LA LITTERATURE

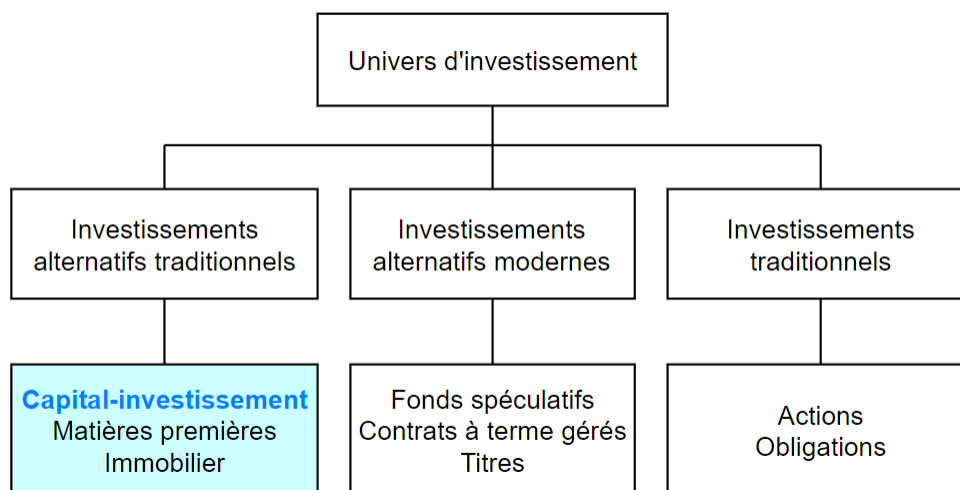
1. Financement et cession de PME

Dans cette section, nous reviendrons brièvement sur les mécanismes de financement classiques, les entreprises qu'ils ciblent, et pourquoi leur utilisation tend à baisser au profit d'autres techniques dites « alternatives ». La méthode alternative qui sera discutée ici est donc le SF, un outil de financement assez récent ayant pour particularité d'impliquer grandement la fibre entrepreneuriale de son utilisateur. Un SF est lancé par un « chercheur », c'est-à-dire une personne désireuse d'acquérir une entreprise afin d'en devenir le nouveau CEO. Pour se faire, il se constitue un groupe d'investisseurs qui lui fournira les fonds dont il aura besoin pour la recherche et l'acquisition de la société ciblée.

1.1. Financements classiques

Traditionnellement, les reprises et financements externes des entreprises non-cotées en bourse tombent dans le domaine du « capital-investissement » (« private-equity » en anglais). Cette catégorie reprend le capital-risque, les sponsors indépendants ou sans fonds, les fonds de reprises, les fonds de retournement, les financements de croissance, etc. (Morrissette & Hines, 2015).

Cela permet de financer la création ou le développement d'une firme, souvent dans le but d'accroître son contrôle sur celle-ci ou de l'acquérir pour la revendre à plus ou moins long terme (Segal, 2021). Ces fonds sont intéressants pour un investisseur. Ils constituent une belle opportunité de diversification comparé aux actions traditionnelles, et permettent de réaliser des rendements persistants (Morrissette & Hines, 2015).

Figure 1 – Catégories d'investissement

Source : Morrissette & Hines (2015)

Ces investissements sont habituellement menés par deux catégories d'investisseurs, les investisseurs institutionnels et, dans une moindre mesure, les investisseurs individuels accrédités (Morrissette & Hines, 2015). Les investisseurs institutionnels sont des entreprises et organisations investissant au nom d'autres personnes, il s'agit par exemple des fonds de pensions, des banques commerciales et des compagnies d'assurance (Chen, 2021). Ceux-ci disposent de gros moyens financiers et sont principalement intéressés par des affaires qui impliquent d'importantes levées de fonds, généralement supérieures à 20M€. Les investisseurs individuels sont quant à eux intéressés par des affaires plus petites ne dépassant souvent pas les 5M€ (Lefèvre, 2020).

D'autres instruments financiers se sont développés parallèlement à ces investissements alternatifs traditionnels, principalement entre les années 80 et la fin des années 2000. Ces méthodes, dont les SFs font partie, ont vu le jour pour plusieurs raisons :

1. L'impression de complication provoquée par l'apparition de nouvelles réglementations. Celles-ci augmentent les exigences en matière de gestion de fond (Beshore, 2014). Aux Etats-Unis, nous pouvons par exemple citer le "Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act". Cette loi entrée en vigueur en 2010 vise à combler les lacunes ayant conduit à la crise financière de 2008. Elle touche ainsi toutes les sociétés

financières, bancaires ou non, et les soumettent à une importante régulation (Fein, 2010).

2. La publication en 2013 d'un rapport traitant des « fonds Zombies ». Selon ce rapport, 116 milliards de dollars d'actifs de capital-investissement répartis dans 1700 sociétés de portefeuille étaient détenus sans plans claires d'investissement ou se trouvaient dans des portefeuilles d'exploitation sous-performants (Preqin, 2013). Cela a poussé les détenteurs de capitaux à se tourner vers des véhicules financiers alternatifs plus performants (Beshore, 2014).
3. Le manque de flexibilité des fonds de capital-investissement dans le cas des investisseurs institutionnels. Selon le modèle traditionnel, nous payons des frais de gestion et nous bloquons notre argent afin qu'une institution puisse le faire fructifier. Cette méthode oblige à trouver un juste équilibre entre les rendements à long terme et la liquidité court à terme, ce qui a commencé à poser problème étant donné que les rendements étaient plus faibles qu'espéré (Beshore, 2014).

1.2. Importance de la variable entrepreneuriale

Lorsqu'il est question d'« entrepreneuriat », la plupart des jeunes diplômés s'engageant dans cette aventure choisissent de partir d'une feuille blanche et de créer une startup (Nieboer et al., 2011). L'acquisition et la reprise stratégique d'entreprises sont également des formes d'aventures entrepreneuriales, mais elles sont peu mises en avant dans les écoles de gestion. Les méthodes de financement évoquées précédemment suggèrent une certaine prise de contrôle sur les sociétés financées, cela pourrait donc s'apparenter à de l'entrepreneuriat. Seulement, elles ne permettent pas aux investisseurs de jouer un rôle actif après l'acquisition (Morrissette & Hines, 2015).

Nous avons donc d'une part d'importants fonds d'investissement qui acquièrent de grandes entreprises et délaisse les plus petites et, d'autre part, des jeunes diplômés ayant une certaine fibre entrepreneuriale. C'est dans ces conditions que la méthode des SFs fait sens, ceux-ci se

trouvent au croisement des chemins entre le capital-investissement et l'acquisition stratégique. Le choix de faire carrière dans la reprise de sociétés peut en effet s'avérer être la solution la plus valorisante (Nieboer et al., 2011). Certaines écoles proposent même des formations orientées sur les acquisitions, c'est notamment le cas de la « Tuck Business School » qui offre à ses élèves une formation sur l'entreprenariat par l'acquisition avec un point particulier sur les SFs. Pendant ces cours et conférences, les élèves peuvent profiter de retours d'expérience d'anciens chercheurs ainsi que de témoignages d'entrepreneurs actuellement engagés dans le processus (Blanding, 2019).

1.3. Searchfunds, qu'est-ce que c'est ?

1.3.1. Description

Un SF est un véhicule d'investissement développé dans le milieu des années 80 par le professeur Irv Grousbeck, alors enseignant à l'université de Stanford (Blanding, 2019). Son but est de permettre à un jeune entrepreneur d'acquérir une entreprise privée afin d'en reprendre la gestion des opérations journalières (Beshore, 2014). Cette acquisition est rendue possible grâce à un groupe d'investisseurs que le chercheur aura constitué dans le but de se financer tout au long du processus (Johnson, 2014). La procédure classique comporte quatre grandes étapes que Morrissette & Hines (2015) résument de la manière suivante :

1. Collecte de fonds : Pendant cette étape, le chercheur doit constituer un groupe d'investisseurs qui acceptera de financer la période pendant laquelle il cherchera une entreprise à acquérir. Cette première levée de fonds permettra au chercheur de financer ses voyages, son salaire et ses frais de recherches (Lefèvre, 2020).
2. Recherche et acquisition : Après plusieurs mois d'enquêtes, le chercheur aura finalement identifié une cible, c'est donc maintenant le moment de l'acquisition et de la seconde levée de fonds. S'ils le désirent, les investisseurs initiaux feront alors un second apport, plus conséquent, pour permettre au chercheur d'acquérir la cible. Ceux-ci bénéficient alors d'une priorité d'investissement au prorata de ce qu'ils ont

apporté lors de la première levée de fond, souvent le capital de départ augmenté d'un certain pourcentage.

3. Opération : Après l'acquisition, le chercheur devenu CEO constituera un conseil d'administration. Celui-ci sera composé de quelques investisseurs, cela dans le but de mener à bien les opérations de création de valeur.
4. Sortie : Revente de l'entreprise dans les 4 à 7 années qui suivent la reprise.

1.3.2. Partie du marché visée et catégorie d'investissement

Les SFs visent une partie fragmentée du marché. Comme vu précédemment, il existe une zone creuse entre 5M€ et 20M€ qui n'est généralement pas à la portée des investisseurs individuels et qui est trop petite que pour intéresser les investisseurs institutionnels (Lefèvre, 2020). Les SFs ont donc pour vocation d'acquérir des PME se situant dans cette échelle de valeur pourvu qu'elles soient rentables (Johnson, 2014). Notons cependant que la valeur des entreprises recherchées peut grandement varier, Morrissette & Hines (2015) parlent de SFs ayant acquis des entreprises comprises entre \$1M et \$71M, avec un prix médian de \$8.5M.

De par leur fonctionnement, les SFs tombent dans la catégorie du « capital- investissement ». Il s'agit en effet d'un individu (ou une organisation) qui met ses fonds propres à disposition d'une entreprise privée, et plus précisément d'un chercheur qui projette d'acquérir une société privée. Pour un investisseur, la formule du SF peut être très attractive notamment en raison de son financement en deux temps. D'une part, cet instrument lui permet de limiter les risques en ne faisant qu'un faible apport au départ. D'autre part, le SF reste une bonne alternative aux investissements directs. Il en conserve en effet les caractéristiques à l'exception près que l'investisseur ne doit pas chercher lui-même une cible, le chercheur le fait pour lui (Morrissette & Hines, 2015).

1.3.3. Popularisation et croissance d'utilisation

Depuis plusieurs années, les SFs prennent de l'ampleur aux Etats-Unis, de 1 par mois en 2009, le nombre deancements est passé de 1 par semaine en 2010 à 5 par semaine en 2014

(Morrissette & Hines, 2015). En s'intéressant aux études de P.Kelly & Heston (2020) et de Kolarova et al., (2020) (annexe 1), nous constatons que le nombre de fonds levés, d'acquisitions et de sorties ont effectivement très nettement augmenté aux cours de 5 dernières années, que ce soit en Amérique du Nord où à l'international.

La popularisation est donc croissante et semble se généraliser. En 2015, Morrissette & Hines avaient prédit une explosion des offres de cibles pour les années 2020 à 2025. Selon leurs estimations, c'est \$4.8 trillions de valeur d'entreprise qui sera transférée entre 2015 et 2035 à cause des départs en retraite ou des décès de beaucoup de dirigeants actuels d'entreprises familiales (Morrissette & Hines, 2015). Cette tendance est également confirmée en Belgique par Lefèvre (2020) qui affirmait que 10.000 entreprises seraient à remettre d'ici 2025 avec près de 30% des dirigeants qui atteindront les 65 ans.

2. Les Searchfunds, le « tabouret à trois pieds »

Ayant dorénavant une vision plus claire de ce qu'est le SF et le contexte dans lequel il s'est développé, il est intéressant de comprendre quelles sont les personnes qui prennent part au processus. Cela nous permettra de comprendre leurs aspirations et leurs objectifs. Le SF est défini comme étant un « tabouret à trois pied » (Johnson, 2014), nous aborderons dans cette section ces trois parties prenantes que sont l'entrepreneur, les investisseurs et les entreprises, afin d'en décrire le plus précisément possible les caractéristiques. Cela nous servira de cadre de référence pour cerner ce qu'est un SF dans sa forme la plus classique. Notons que les aspects qui seront présentés ci-dessous correspondent donc à une vision et une utilisation nord-américaine de l'outil.

2.1. Chercheurs

Le chercheur « traditionnel » est la plupart du temps un homme assez jeune, récemment diplômé d'une école de gestion et possédant une expérience préalable dans des métiers liés

à la gestion ou à la finance. Celui-ci se lance, dans la plupart des cas, peu de temps après l'obtention de son diplôme.

En effet, selon un rapport de l'université de Stanford, en Amérique du Nord, au cours de l'année 2018-2019, l'âge médian était de 32 ans et 56% des candidats avaient entre 30 et 35 ans. Parmi eux, 84% détenaient un diplôme MBA et 93% étaient des hommes. Enfin, 65% d'entre eux possédaient une expérience professionnelle dans l'un des quatre domaines suivants : consultance en gestion (12%), investissement et banque (22%), manager opérationnel (17%), et fonds d'investissement (14%) (P. Kelly & Heston, 2020). Nous remarquons au niveau international une plus grosse proportion de chercheurs détenant un MBA (92% contre 84% en Amérique du Nord) ainsi qu'une plus grosse proportion de chercheur commençant leurs recherches dans l'année de leur diplomation (42% contre 28% en Amérique du Nord) (Kolarova et al., 2020).

Bien que 84% des chercheurs sont détenteurs d'un MBA, nous pouvons néanmoins souligner le fait que les inscriptions au programme sont en baisse (Byrne, 2019), ce qui pose la question des profils disponibles pour les SFs dans les années à venir. Le nombre de demande de participation a diminué dans les plus prestigieuses universités américaines et c'est encore pire dans les universités moins cotées. Cela signifie qu'il est intéressant de postuler maintenant, moins de concurrents signifie une meilleure chance d'être repris. Cela permettra également aux étudiants de sortir de l'université au moment de la reprise économique (Byrne, 2019).

Si ces profils correspondent à ce que l'on pourrait attendre d'un « investisseur type », la faible représentation des femmes est quelque peu surprenante. Nous l'avons vu, la plupart des chercheurs détiennent un MBA. Et bien que les femmes représentent près de 40% des étudiants MBA aux Etats-Unis (Green, 2021), elles ne représentent que 7% des chercheurs en Amérique du Nord et 4% au niveau international. La littérature explique cependant le pourquoi de cette situation. Dans un article de *Forbes*, un contributeur donne des débuts d'explications sans pour autant parvenir à en expliquer pleinement les raisons. Au niveau des facteurs externes, nous pouvons évoquer le profil des cédants. Selon l'étude sur la démographie des vendeurs menée par P.Kelly & Heston (2020), 62% ont plus de 50 ans. Ceux-ci préféreraient vendre leur entreprise à une jeune version d'eux-mêmes. Les investisseurs

n'auraient cependant aucunes réticences à investir dans le projet d'une femme. En ce qui concerne les facteurs internes et personnels, les femmes ont d'avantage tendance à se sous-estimer et pourraient donc ne pas être attirées par le côté incertain des SFs. De plus, l'horizon temporel que sous-entend ce processus de reprise pourrait ne pas concorder avec le planning familial de certaines d'entre elles (The Muse, 2012).

Enfin, en ce qui concerne la crédibilité du repreneur, bien que le « chercheur traditionnel » suive un parcours académique assez prestigieux, il est important de souligner que celui-ci reste jeune et novice dans l'acquisition et la gestion des entreprises. Les investisseurs doivent donc rester prudent et comprendre que ce manque d'expérience est un facteur risque à prendre en compte.

2.2. Investisseurs

Concernant leurs rôles et leurs profils, ceux-ci doivent idéalement jouer un rôle de conseil (Johnson, 2014). C'est ici un autre élément qui différencie les SFs des instruments de capital investissements traditionnels, les investisseurs ont l'opportunité d'être impliqués activement après l'acquisition (Morrissette & Hines, 2015). Ils peuvent (et doivent autant que possible) partager avec le chercheur leurs expériences opérationnelles, financières ainsi que leurs expériences dans les SFs, cela pour maximiser les chances de succès et garantir la rentabilité du projet. Leurs connaissances des bonnes affaires et des profils requis pour telle ou telle entreprise peut aider le chercheur à trouver une société qui correspond tout à fait à son profil (Johnson, 2014).

Les investisseurs ont un intérêt à investir dans les SFs pour différentes raisons. Tout d'abord, leurs rendements sont intéressants. A en croire les chiffres des premiers SFs, le rendement annualisé avant taxe est de 32%. Ensuite, l'investissement initial limité permet de réduire les risques, l'apport fait lors de la première levée de fond n'oblige pas à investir dans la seconde levée, mais donne un droit préférentiel. L'investisseur a alors une bonne occasion d'investir prioritairement dans une bonne affaire sans faire un apport trop conséquent dès le départ et

sans s'engager trop rapidement à long terme. Enfin, l'intérêt est également d'aider et d'investir dans un jeune talent prometteur (Rozenrot & Wainwright, 2005)

2.3. Entreprises

Il est important de mentionner dans un premier temps que les entreprises ciblées sont des entreprises rentables (Morrissette & Hines, 2015). Les SFs ne sont pas des fonds de reprises destinés aux entreprises en défaut de paiement comme c'est le cas pour d'autres instruments de la catégorie du capital-investissement.

Au niveau du prix, comment mentionné précédemment, les entreprises devront se trouver dans une fourchette de prix raisonnable (Rozenrot & Wainwright, 2005), le groupe d'investisseurs réuni ne disposant pas des mêmes moyens que les investisseurs institutionnels (Morrissette & Hines, 2015). Selon les chiffres du rapport de Stanford, le prix médian d'une acquisition a été de \$10M en Amérique du Nord sur toutes les périodes considérées, cela représente des entreprises à l'EBITDA médian entre \$1M et \$3M. Notons cependant que le prix peut grandement varier, l'acquisition la moins coûteuse valait \$1,7M tandis que la plus onéreuse est montée jusqu'à \$117M (P. Kelly & Heston, 2020).

En ce qui concerne l'activité, il est conseillé d'acquérir une société profitant d'une croissance de ses ventes et d'une bonne couverture géographique. Il faut cependant éviter les entreprises commercialisant des produits sujets à une obsolescence rapide, à une vente saisonnière ou trop dépendantes des nouvelles technologies (Rozenrot & Wainwright, 2005). Il faudra également choisir un secteur aussi simple et fragmenté que possible, un secteur faisant face à peu de barrières à l'entrée et non-soumis à des réglementations trop importantes (Johnson, 2014). Selon le rapport de P.Kelly & Heston (2020), les industries les plus ciblées en 2019 en Amérique du Nord sont les industries de service, de logiciels, et les prestataires de soins de santé. Les moins populaires étant la manufacture, la construction, et les services techniques.

D'un point de vue financier, l'entreprise cible doit engendrer des revenus croissants et récurrents (Johnson, 2014), de bon cash-flows, et doit avoir une structure opérationnelle stable. Selon l'étude de Stanford, 55% des chercheurs acquiert une entreprise dont les revenus récurrents représentent au moins 65% du chiffre d'affaires (P. Kelly & Heston, 2020). Les flux de trésoreries doivent suffire à couvrir le règlement des dettes postes acquisition (Rozenrot & Wainwright, 2005) et l'entreprise doit être suffisamment robuste que pour pouvoir encaisser une éventuelle baisse de revenu (Johnson, 2014).

Enfin, au niveau du personnel, l'entreprise devrait idéalement disposer d'une solide équipe de cadres intermédiaires afin de faciliter la transition de l'ancien vers le nouveau CEO. De par leurs connaissances de l'entreprise et de ses activités, ceux-ci peuvent en reprendre la gestion journalière en attendant que le repreneur devienne opérationnel (Rozenrot & Wainwright, 2005).

3. Déroulement du processus de Searchfund

Un SF traditionnel se compose de quatre étapes. La première est la levée de capital initiale. Pendant cette période, le chercheur doit trouver des investisseurs qui acceptent de le financer pendant sa période de recherche (P. Kelly & Heston, 2020). C'est une étape difficile étant donné que, à ce stade, les investisseurs mettent de l'argent sur une personne et non un projet concret (Lefèvre, 2020). Il peut donc être difficile de les convaincre. La deuxième étape englobe les phases de recherche et d'acquisition. A ce stade, le chercheur doit sélectionner des critères pertinents (géographie, industrie, mesures de performances, ...) pour trouver une entreprise à acquérir. Une fois la cible identifiée, si les investisseurs approuvent, ils mettront davantage de capital à disposition du chercheur. Cela pour que celui-ci puisse acter l'acquisition et devenir le nouveau CEO de l'entreprise, c'est la deuxième levée de fond. Une fois l'entreprise acquise, l'entrepreneur doit mettre en place une structure financière et managériale pour la faire fructifier. Il ne sera généralement pas seul pour cette troisième étape et recevra de l'aide et des conseils de ses investisseurs. Enfin, la quatrième et dernière étape reprend la stratégie de sortie. Plusieurs solutions existent et c'est au CEO de choisir la

plus profitable pour maximiser ses rendements et ceux de ses investisseurs (P. Kelly & Heston, 2020).

3.1. Levée de fonds initiale

Comme mentionné précédemment, durant cette étape de 2 à 6 mois, le chercheur doit trouver des investisseurs acceptant de financer dans un premier temps sa phase de recherche (P. Kelly & Heston, 2020). Le coût de cette étape se situe généralement entre \$300K et \$500K (Beshore, 2014), ce qui représente un ticket d'entrée de \$20K à \$30K par investisseur. Il est en effet généralement conseillé de se constituer un groupe de 8 à 20 investisseurs, cela permet de correctement balancer l'apport de capital et l'accord de contrôle (Rozenrot & Wainwright, 2005). En achetant des unités du capital initial, ils recevront un droit prioritaire d'investir au prorata de leur apport lors de la seconde levée de fond afin de réaliser l'acquisition (P. Kelly & Heston, 2020).

Afin d'initier formellement son exploration, le chercheur doit commencer par composer une notice d'offre (« offering memorandum » en anglais). Cette notice permet de présenter l'opportunité aux investisseurs, elle contient notamment des plans concernant l'utilisation du capital, la méthodologie de recherche, les industries et zones géographiques potentielles, etc. (P. Kelly & Heston, 2020). La rédaction de cette notice devra se faire le plus correctement possible car c'est une étape importante. Selon une étude de Morrissette & Hines (2015), 11 investisseurs sur les 14 interrogés (80%) préféraient une thèse claire et bien réfléchie à un plan trop flexible et opportuniste. Sa rédaction se fait sous la supervision de conseillers de différents domaines : des conseillers juridiques pour s'assurer du respect des lois et pour aider à proposer une structure financière et juridique, ou encore des anciens ou actuels chercheurs pour profiter de leurs différents retours d'expérience (P. Kelly & Heston, 2020).

Une fois ces obligations administratives et légales terminées, le chercheur peut compter sur son vaste réseau professionnel afin de trouver des investisseurs. Ceux-ci peuvent être privés, institutionnels, expérimentés ou novices (P. Kelly & Heston, 2020). Comme vu précédemment, il conviendra d'en avoir 2 ou 3 avec une certaine expérience et capables

d'aiguiller le chercheur (Johnson, 2014). Ceux-ci peuvent être des investisseurs locaux capables d'apporter une expertise sur le tissu économique locale, des experts dans une industrie bien précise, des investisseurs disposant d'importants moyens financiers, ou encore des investisseurs que le chercheur connaît personnellement afin de convaincre les autres de ses qualités. Réunir autant de profils apporte de la valeur (Nieboer et al., 2011) et de la crédibilité au projet dans sa globalité (Rozenrot & Wainwright, 2005).

3.2. Trouver et acquérir une entreprise

3.2.1. Chercher / Trouver

Une fois que le chercheur a réussi à réunir suffisamment d'investisseurs et à lever suffisamment de fonds, il peut passer à l'étape de recherche. Celle-ci dure entre 1 et 2 ans avec un temps médian de 23 mois (P. Kelly & Heston, 2020). Pendant cette période, il passera en revue un nombre potentiellement très important d'entreprises : 300 selon Nieboer et al. (2011), mais ce chiffre peut grandement varier suivant les cas et monter jusqu'à un millier selon Menard (2019). Etant donnée l'ampleur de la tâche, le chercheur sollicitera la plupart du temps de l'aide auprès de stagiaires ou de services externalisés (Johnson, 2014).

Beaucoup de facteurs entrent en jeu dans ce processus, comme l'environnement économique, le vendeur, ainsi que les régulations et caractéristiques de l'industrie. Nous distinguons donc deux stratégies distinctes utilisées à fréquence égale par les chercheurs. La première consiste en une recherche opportuniste en misant sur une multitude d'industries et un gros volume d'entreprises. La seconde consiste en une recherche approfondie se focalisant sur des segments spécifiques d'une industrie (P. Kelly & Heston, 2020), voire sur l'étude d'une ou deux industries seulement. Cette analyse plus restreinte lui permettra de connaître ces industries en détail et de gagner en crédibilité auprès des vendeurs (Johnson, 2014).

S'il suit la seconde option, le chercheur doit définir clairement ses critères, trouver un équilibre entre une investigation trop large et trop restreinte, et définir les éléments sur lesquelles il acceptera d'être plus flexible (Nieboer et al., 2011). Notons que si cette étape

peut s'avérer être très longue, la délimitation des recherches à des critères limitants le volume d'entreprise à analyser permettra au chercheur de profiter d'économies de temps considérables (Rozenrot & Wainwright, 2005).

Au niveau des caractéristiques de l'entreprise et de l'industrie, il est conseillé d'opter pour des entreprises avec une position de marché durable ainsi que de bonnes opportunités de développement (P. Kelly & Heston, 2020). Il faut que le chercheur comprenne les barrières à l'entrée, les forces en compétition, et les tendances. Cela lui permettra d'évaluer l'utilité de ses compétences et de son expérience, et si celles-ci apporteront une valeur ajoutée à l'industrie (Nieboer et al., 2011). Enfin, il faut s'assurer d'entrer dans une industrie facile à comprendre et non soumise à de rapides changements technologiques (P. Kelly & Heston, 2020).

D'un point de vue géographique, il conviendra de trouver un endroit propice à l'épanouissement du chercheur dans sa vie professionnelle et privée. Chaque région a sa langue, ses codes, ses coutumes, ainsi que son environnement économique et juridique. Ces facteurs influencent les chances de succès. Il est donc important d'adapter ses stratégies de recherche, de communication et de négociation en fonction des pays visés (Nieboer et al., 2011).

3.2.2. Acquérir

Avant d'acquérir, il faudra s'assurer d'avoir bien pris connaissance des états financiers afin d'établir un prix moyen. Il faut également avoir dès le début un plan de ce qui peut être fait pour développer l'entreprise cible. Ce processus peut être long et ne pas aboutir (Rozenrot & Wainwright, 2005).

Quand le chercheur a trouvé l'entreprise qu'il souhaite acquérir, il rencontre à nouveau les investisseurs initiaux afin d'obtenir une seconde levée de fonds (Beshore, 2014). Dans le cas où leurs apports ne suffiraient pas, le chercheur dispose d'autres moyens de financement que les capitaux apportés par ses investisseurs de départ. Il peut en effet avoir recours à un refinancement par le vendeur, des prêts bancaires, et des financements reçus de nouveaux

investisseurs (P. Kelly & Heston, 2020). Le refinancement par le vendeur englobe des instruments de dettes ou un contrat de conseils après la clôture, cela dépend de leur situation économique et de leur désir de rester connecté ou non à l'entreprise. La dette bancaire inclut les emprunts à terme et crédits renouvelables. La banque peut constituer une part importante du financement, voire même en devenir le prêteur principal (Rozenrot & Wainwright, 2005). L'utilisation de ces modes de financement peut grandement varier en fonction du secteur et des conditions de crédit en vigueur au moment de la transaction (P. Kelly & Heston, 2020).

3.3. Opération et création de valeur

Une fois l'entreprise acquise, le chercheur désormais devenu CEO doit développer l'activité pour une période qui varie généralement entre 4 et 7 ans.

Il commence alors par former un conseil d'administration. Dans la plupart des cas, il sera formé depuis la base actuelle d'investisseurs (P. Kelly & Heston, 2020). Le chercheur en sélectionnera généralement 2 ou 3 afin de recevoir de l'aide et des conseils sur comment procéder et comment fixer les priorités (Johnson, 2014). Etant donné la nature de la fonction, il est important que les personnes qui entourent le CEO comprennent ce qu'est un SF et comment cette méthode de financement fonctionne.

Dans les mois qui suivent l'acquisition, l'entrepreneur doit apprendre comment fonctionne l'industrie et l'entreprise (P. Kelly & Heston, 2020). Il doit développer ses relations avec les employés, les clients, ainsi que les fournisseurs (Rozenrot & Wainwright, 2005). Lors de ces premiers instants à la tête de la société, le nouveau CEO doit veiller à la gérer comme elle l'a précédemment été tout en réfléchissant à comment réorienter et adapter les plans. Ce travail doit être fait autant que possible en collaborant avec l'équipe de gestionnaires déjà en place, leurs connaissances sur l'activité et ses particularités sont précieuses (Rozenrot & Wainwright, 2005). Le CEO effectuera les changements que lorsqu'il sera confortable avec les tâches opérationnelles, soit après 1 ou 2 années d'activité (Johnson, 2014). Les modifications qu'il apportera devront être régulièrement évaluées et éventuellement réorientées (Rozenrot

& Wainwright, 2005) afin d'assurer la création de valeur. Cela peut être réalisé par croissance de revenus, par l'amélioration des opérations, par des expansions organiques, ... ou une combinaison de tous (P. Kelly & Heston, 2020).

3.4. Sortie

Cette dernière opération dure généralement 6 mois. Le CEO et les investisseurs voulant réaliser un rendement, l'entrepreneur doit évaluer des solutions de sortie tout au long du processus. Plusieurs possibilités s'offrent alors à lui afin de créer des liquidités pour ses investisseurs (Rozenrot & Wainwright, 2005). Il peut vendre, introduire en bourse, rembourser la dette des investisseurs, vendre les capitaux propres des investisseurs à d'autres investisseurs ou les acheter, ou émettre des dividendes (P. Kelly & Heston, 2020).

4. Searchfunds en chiffres

4.1. Chiffres caractéristiques

En raison du caractère encore très récent de ce mode de financement, les données disponibles sont très limitées (Beshore, 2014). Il n'y a pour le moment que les universités de Stanford et l'IESE de Navarre qui proposent des études de performances. La première se concentre sur les SFs nord-américains (Etats-Unis et Canada) tandis que la seconde se concentre sur les SFs internationaux. Etant donné l'éclatement géographique et le faible échantillon des SFs internationaux, il est difficile d'en tirer des conclusions. Il serait par exemple peu crédible de généraliser des chiffres qui mélangent des résultats provenant de SFs en Europe et en Amérique du Sud. Nous nous concentrerons donc dans cette section uniquement sur les performances des SFs nord-américains qui sont plus nombreux au sein d'une même zone géographique.

4.1.1. Performances

Selon la littérature, les rendements sont calculés du point de vue des investissements et des distributions aux investisseurs d'origine ayant mis de l'argent lors des deux levées de fonds, le tout avant impôts. Les variables calculées sont le « retour sur investissement » (ou « return on investment », ROI) et le « taux de rentabilité interne » (ou « internal rate of return », IRR). Celles-ci sont calculées sur base des flux de trésorerie incluant les capitaux propres et dettes des investisseurs (P. Kelly & Heston, 2020).

En reprenant les observations de ces deux auteurs pour les années 2009 à 2020, nous constatons qu'en excluant le top 3 et top 5 des SFs les plus performants, la valeur des ROI et des IRR sont en constante augmentation depuis les 10 dernières années. Notons cependant que cette augmentation de l'IRR s'explique en partie par la détention de plus en plus courte des entreprises (P. Kelly & Heston, 2020).

5. Searchfunds en Europe

Bien que davantage populaire en Amérique du Nord, pays où cet outil a été créé, la technique du SF se développe depuis plusieurs années en Europe, notamment dans le cadre des « master of business administration » (MBA) de l'INSEAD² et de l'IESE³ (Lefèvre, 2020).

Les SFs tels qu'expliqués précédemment correspondent à ce qui fait consensus dans la littérature américaine. Ainsi, un changement dans ces cadres sociétaux a un impact sur le fonctionnement et l'application du modèle des SFs. Bien que leur utilisation soit limitée en dehors des Etats-Unis et du Canada, des auteurs ont pu mettre en avant différentes caractéristiques de la situation économique et de la culture européenne qui influencent la manière dont les SFs sont utilisés.

² « Institut européen d'administration des affaires », école privée de gestion proposant le programme MBA, numéro 1 en Europe

³ « Institut d'études supérieures de commerce », école de commerce dépendant de l'université de Navarre.

5.1. Contexte Européen

En 2011, l'IESE de Navarre en collaboration avec l'université de Stanford a commencé à s'intéresser aux SFs internationaux. Cette université espagnole publie maintenant des rapports biannuels (calqués sur ce que fait son homologue américain en Amérique du Nord) sur les SFs établis en dehors des Etats-Unis et du Canada. L'étude reprend des informations quantitatives, mais également qualitatives grâce aux retours d'expériences des différents chercheurs. Ce rapport n'isole pas l'Europe. Les valeurs rapportées ici englobent des SFs sud-américains, asiatiques, océaniques, africains et européens. Il n'est donc pas possible de tirer des conclusions pour l'Europe seule sur toutes les métriques de performances. Il n'est d'ailleurs pas non plus possible d'en tirer pour l'international de façon générale, tant le nombre de cas clôturés est faible. Kolarova et al. (2020) en dénombrent 13, dont 9 sur rendement positif.

Depuis le premier SF international fondé en 1992, on en compte en tout 132 créés dans le monde dont 64 en Europe (Kolarova et al., 2020). L'étude présentée ci-dessous reprend ces 132 SFs en excluant les recherches auto-financées, financées par un sponsor ou SFs lancés pour la deuxième fois. Nous constatons premièrement une grande popularisation du phénomène au niveau international au cours des 5 à 10 dernières années avec un pic de création en 2019 (annexe 1).

Figure 2 – SFs dans le monde

Continents	Nombre	Pourcentage
Afrique	2	2%
Amérique Latine	58	44%
Asie	4	3%
Europe	64	48%
Moyen Orient	3	2%
Océanie	1	1%
Total	132	100%

Source : Kolarova et al. (2020)

5.2. Le « tabouret à trois pieds »

5.2.1. Chercheurs

Tout comme leurs homologues américains, les chercheurs internationaux sont dans la majorité des cas détenteurs d'un MBA (91%). Parmi eux, 60% l'ont obtenu aux Etats-Unis, bien que la proportion de chercheurs obtenant leur MBA hors des Etats-Unis soit en hausse (Kolarova et al., 2020).

5.2.2. Investisseurs

Les investisseurs internationaux éprouvent encore des difficultés à comprendre le modèle. Nous pouvons néanmoins souligner la création de fonds spécialisés au Royaume-Unis, en Espagne, et en Allemagne. Cela permet de faciliter le processus (Menard, 2019).

Le deuxième problème principalement culturel propre à l'Europe est l'aversion au risque. La culture entrepreneuriale y est moins développée et les risques pris sont moins grands. Les investisseurs éprouvent encore certaines réticences à soutenir financièrement un jeune entrepreneur inexpérimenté (Johnson, 2014).

5.2.3. Entreprises

Dans ce cas-ci, les industries visées sont identiques à ce qui se fait aux Etats-Unis (Kolarova et al., 2020). En ce qui concerne les entreprises, les critères de recherche incluent également les revenus récurrents, les rendements EBITDA élevés, et un historique stable des flux de trésorerie (Kolarova et al., 2020).

La différence majeure est celle de la taille de l'économie. L'Allemagne, plus grande économie européenne, compte un tiers des PME américaines (Kolarova et al., 2020). Quand on sait qu'un chercheur doit parfois passer en revue jusqu'à un millier d'entreprises (Menard, 2019), nous devinons que ce critère de la taille peut poser problème.

5.3. Le processus en quatre étapes

5.3.1. *Levée de fonds initiale*

Lors de la levée de fonds, nous avons vu que la plupart des investisseurs préféreraient suivre un chercheur avec des plans de recherche clairs. Bien que cette tendance soit en baisse, il semblerait que les chercheurs internationaux préfèrent opter pour une recherche plus opportuniste (Kolarova et al., 2020).

De façon générale, il est également plus compliqué de trouver des investisseurs en Europe. Le problème est qu'en raison de la nouveauté de ce mode de financement, les investisseurs locaux n'en comprennent pas bien le fonctionnement. Ils sont donc frileux à l'idée de donner des fonds sans savoir ce que le chercheur va rechercher (Kolarova et al., 2020). De plus, la plupart des investisseurs en série se trouvent aux Etats-Unis (Johnson, 2014). N'ayant pas de connaissances sur les marchés en Europe, ils ne sont pas non plus désireux d'investir dans les SFs européens s'il n'y a pas d'investisseurs locaux dans l'affaire. C'est un cercle vicieux duquel il faut se sortir. Il y a donc tout un travail pédagogique à faire au préalable afin que les investisseurs européens comprennent le fonctionnement de ce mode de financement (Kolarova et al., 2020). Mais cela est en train d'évoluer, des groupes d'investisseurs spécialisés dans les SFs ont vu le jour en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Unis. Ces pays concentrent respectivement 13%, 39% et 28% des SFs du continent européen, les investisseurs y sont donc plus sensibilisés (Kolarova et al., 2020).

Enfin, un dernier problème propre à la culture européenne concerne les frais juridiques. En Europe, les avocats exigent souvent un paiement initial des frais, alors qu'aux Etats-Unis, ils sont plus conciliants et acceptent d'être payés une fois l'accord entièrement conclu (Kolarova et al., 2020).

5.3.2. *Rechercher et acquérir une entreprise*

5.3.2.1. Rechercher / trouver

Contrairement aux USA, les SFs en Europe sont légalement considérés comme des personnes morales. Ainsi, selon la loi, ils doivent donc former un conseil d'administration dès le départ, contrairement aux USA et au Canada où la période de recherche se fait de manière plus informelle (Johnson, 2014). De ce fait, le chercheur en Europe doit souvent rencontrer son CA (investisseurs) ce qui renforce les relations et permet d'avoir des feedbacks plus régulièrement (Kolarova et al., 2020)

Sinon, la plupart du temps, cela se passe comme pour les SFs américains, c'est-à-dire que la recherche exclusive reste la forme la plus courante et la plus efficace. Seulement, dans le cas des SFs et chercheurs internationaux, les courtiers et autres banques d'investissement forment une source généralement fiable de flux (Kolarova et al., 2020). Notons également que la plus faible quantité d'entreprises potentielles pousse certains à se tourner vers des recherches régionales, en élargissant par exemple leur zone de recherche à l'ensemble d'une région linguistique (Kolarova et al., 2020).

5.3.2.2. Acquisition

En ce qui concerne l'acquisition, les techniques des chercheurs pour aborder les vendeurs diffèrent également. Les appels directs sont perçus comme trop directs en Allemagne par exemple, où l'on préférera les lettres. En Espagne, les adresses mails professionnelles ne sont pas rendues publiques. Les entreprises sont également souvent des entreprises familiales, surtout en Allemagne et en Autriche. Il est difficile de briser la chaîne de transmission intergénérationnelle (Kolarova et al., 2020).

Un élément penche cependant en faveur des chercheurs européens. Contrairement aux chercheurs américains, ceux-ci ont à leur disposition des registres d'entreprises. Bien que souvent incomplet, cela peut leur permettre de filtrer certaines offres avant d'appeler (Kolarova et al., 2020).

Enfin, en ce qui concerne le financement de l'acquisition, il n'est pas rare que la banque devienne le prêteur principal dans le cas d'un SF levé aux Etats-Unis. Seulement, en Europe, les conditions de prêts varient entre les pays et peuvent être plus ou moins contraignantes : pas de prêts pour les petites acquisitions en GB, bon taux en Espagne (Kolarova et al., 2020).

5.3.3. Opération et création de valeur

Tout comme leurs homologues américains, les chercheurs européens n'ont pas d'expérience similaire passée. Le soutien des investisseurs est donc tout aussi précieux qu'en Amérique du nord (Kolarova et al., 2020).

5.3.4. Sortie

En cas d'échec, nous constatons qu'au niveau international, les chercheurs sont plus enclins à continuer quand même l'aventure en créant une startup (s'ils obtiennent l'accord et le soutien des investisseurs). Cette pratique, bien que déconseillée, est certainement liée au caractère nouveau du SF sur ces marchés. Même si cette tendance semble se dégager, elle ne représente que 5 créations de startups sur 8 échecs et il est donc trop tôt que pour tirer de véritables conclusions (Kolarova et al., 2020).

Enfin, Il est difficile d'évaluer les stratégies de sortie des SFs européens et d'en analyser l'efficacité tant leur nombre est faible. Kolarova et al. (2020) en dénombrait 64 non achevés en 2020 dont 25 en Espagne et 28 au Royaume Uni.

5.4. Searchfunds en chiffres

Les mesures de performances sont identiques aux SFs nord-américains, les analystes calculent le ROI et l'IRR sur base des flux de trésorerie en incluant les capitaux propres et dettes des investisseurs ayant mis des fonds à disposition pendant les deux phases de financement.

Sur les performances, nous remarquons que les ROIs sont assez proches des SFs nord-américains, bien que la tendance soit davantage stagnante qu'à la hausse. Les IRR sont eux plus faibles, mais cela est dû à la période de détention plus courte étant donné qu'à l'international, les SFs sont plus récents. Ils n'ont pour beaucoup pas encore atteint un évènement terminal comme une sortie ou une recapitalisation. Dans l'ensemble sinon, les résultats semblent correspondre à ce qui se passe au niveau nord-américain et les tendances prédisent des résultats positifs (Kolarova et al., 2020).

6. Crise de la Covid-19

Au cours des deux dernières années, la Covid-19 a créé un choc sur les marchés américains et européens. La crise sanitaire étant récente, les études sur les SFs des universités de Stanford et de Navarre ne couvrent pas encore cette période troublée. Leurs analyses s'arrêtent en 2019, année où nous remarquons par ailleurs un pic de création de SFs. De plus, ces études portant respectivement sur l'Amérique du Nord et sur l'International, il n'est pas possible de connaître le véritable effet de la crise sanitaire en Europe puisque le continent n'y est pas isolé.

La littérature fait néanmoins état d'observations et de prédictions sur l'évolution de l'économie et du marché de l'emploi sur les continents américains et européens. Il serait alors intéressant de voir en quoi la Covid-19 a impacté les tissus économiques des deux continents, et mettre cela à la lumière des caractéristiques des SFs . Pour rappel, ceux-ci cherchent principalement à acquérir des entreprises en bonne santé à des dirigeants plutôt âgés . Cela nous permettrait alors d'estimer si la crise sanitaire est un accélérateur ou un frein à la propagation de cette stratégie d'acquisition et si elle a supporté la création de nouvelles opportunités.

6.1. Crise de la Covid-19 aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, l'une des principales observations suite à la crise sanitaire est la chute du taux de participation sur le marché de l'emploi. Entre le dernier quadrimestre de 2019 et le second quadrimestre de 2021, ce taux est passé de 63,2% à 61,6% (Castro, 2021). Dans son étude, Castro (2021) a comparé les chiffres observés des départs à la retraite avec les prédictions basées sur les chiffres de 2008 à février 2020. L'auteur utilise les chiffres à partir de 2008 car c'est durant cette année que les premiers baby-boomers ont commencé à quitter le marché du travail. Ce phénomène couplé à la crise financière avait alors provoqué une importante augmentation des départs à la retraite aux Etats-Unis. Ainsi, Castro (2021) trouve une différence de +0,92% en août 2021 entre les chiffres prédis et les observations. Cela représente un excédent de 2,4M de départs à la retraite prématurés provoqués par la Covid-19, soit plus de la moitié des 4,2M de personnes qui ont quitté le marché de l'emploi entre le début de la pandémie et le deuxième trimestre de 2021. Il reste cependant à savoir si ces changements sont structurels ou s'ils ne sont que temporaires. Ces personnes pourraient revenir sur le marché de l'emploi dans les années à venir (Castro, 2021).

Seulement, tout ne peut être imputé à la Covid-19 et d'autres facteurs sont également responsables de cette sortie prématurée (Kelly, 2021). Selon cet auteur, le marché américain pousserait la génération des baby-boomers vers la sortie depuis plusieurs années. Ces personnes occupant la plupart du temps des postes de management intermédiaires bien rémunérés, les entreprises préféreraient alors les remplacer par des jeunes moins expérimentés dans un souci de réduction des coûts. Enfin, cette partie plus âgée de la population possédant un certain pécule, la hausse du prix des actifs aux USA a augmenté la valeur de leurs richesses de 14,62% entre le dernier quadrimestre de 2019 et le deuxième quadrimestre de 2021 (Tanzi & Sasso, 2021). Ces derniers éléments laisseraient entendre que le changement serait plus structurel que ce que l'on pensait à premier abord. Dans une étude plus récente, McLaughlin (2021) revenait sur la baisse du taux de participation au marché de l'emploi. Celui-ci reste 1,8 point de pourcentage plus bas que ce qu'il n'était dans la période d'avant crise, ce qui représente un écart de 4,7 millions de travailleurs.

Si nous nous penchons à présent sur les catégories d'emplois qui nous intéressent dans le cadre du SF, l'augmentation des départs à la retraite des personnes détentrices d'un diplôme du supérieur a été évaluée à 1 point de pourcentage (Fry, 2020). Dans une récente étude datant de septembre 2021, De Smet et al. confirmaient que cette baisse de l'emploi avait touché tous les secteurs et tous les niveaux d'éducation. Cette tendance pourrait même s'aggraver étant donné que, selon leurs chiffres, 40% des travailleurs américains ont déjà songé à quitter leur emploi dans les 3 à 6 mois. Si l'on fragmente cette population en catégories de métier, parmi les « cols-blancs », 41% ont déjà pensé à quitter leur emploi. Il est important de suivre les tendances concernant cette catégorie de travailleurs, car elle se compose de personnes susceptibles de céder leur entreprise à un jeune chercheur.

En mettant ces observations en parallèle aux caractéristiques des SFs, nous pouvons deviner que cela pourrait représenter une aubaine pour les jeunes chercheurs américains. En effet, comme vu précédemment, les sociétés reprises sont dans la plupart des cas la propriété d'entrepreneurs plus âgés qui cèdent leur entreprise à une jeune version d'eux-mêmes. Si les baby-boomers et travailleurs détenteurs d'un diplôme du supérieur quittent prématurément le marché de l'emploi, cela pourrait potentiellement augmenter la quantité d'entreprises disponibles pour une reprise. La crise de la Covid-19 aurait donc accéléré une tendance de départ à la retraite déjà présente depuis plusieurs années sur le marché américain, créant ainsi des opportunités pour les jeunes chercheurs.

6.2. Crise de la Covid-19 en Europe

Si la crise de la Covid-19 a eu un impact important sur le marché de l'emploi aux Etats-Unis, elle n'a pas non plus été sans conséquences en Europe. Au début de l'année 2020, la littérature émettait des hypothèses à propos de l'impact que le virus aurait sur le marché de l'emploi européen suivant les différentes catégories d'âges et industries. Cela est important car, les SFs étant destinés à de jeunes entrepreneurs rachetant une entreprise en bonne santé économique (P. Kelly & Heston, 2020), une évaluation sectorielle de l'impact de la crise de la Covid-19 est nécessaire.

Dans un article de McKinsey & Company, Chinn et al. (2020) comparaient la crise de la Covid-19 avec la crise financière de 2008 de par la propagation de leurs effets à toute l'économie. Les confinements imposés par les états pour sauver des vies ne sont pas sans conséquences et poussent les entreprises à procéder à des ajustements. Ceux-ci touchent directement le personnel, que ce soit par des réductions d'heures de travail ou de salaires, des congés obligatoires ou des licenciements permanents. En tout, il y aurait sur le continent européen (EU27 + Royaume-Uni) près de 60 millions de postes à risque (Chinn, Klier, et al., 2020). Il reste cependant à déterminer quelle part de la baisse concerne des changements de court terme et quelle part concerne des changements plus structurels (Chinn, Sjatil, et al., 2020).

Au niveau des secteurs, ceux-ci réagissent de différentes façons (Allas et al., 2020) et un même secteur peut réagir de façon variable en fonction des pays. A titre d'exemple, le secteur du bâtiment en France est fortement touché tandis que le secteur bancaire ne l'est pas, le constat inverse peut être dressé pour l'Italie (Chinn, Sjatil, et al., 2020). Afin de mieux catégoriser les secteurs et de définir un ordre de grandeur, Chinn et al. (2020) ont défini trois catégories de niveau de risque. Les variables déterminantes sont la proximité des travailleurs avec leurs collègues, la proximité avec le public général, et l'impossibilité de travailler à distance. Ainsi, en Europe, la moitié des métiers à risques se trouveraient dans les secteurs du service client (25%), du service alimentaire (13%) et du bâtiment (12%) (Chinn, Klier, et al., 2020). Par ordre de secteurs supposés les plus à risque, nous trouvons dans le top 5 :

1. Services d'hébergement et de restauration
2. Arts et le divertissement
3. Grossiste et détaillant
4. Construction
5. Autres services

Notons que les deux premiers secteurs sont aussi ceux mis en avant par Allas et al. (2020) et Chinn, Sjatil, et al. (2020). Rappelons néanmoins qu'un SF vise à reprendre une entreprise de type « PME », avec un EBITDA d'une valeur de 1 à 25 millions d'euro et d'une force de travail composée de 4 à 1200 collaborateurs, si l'on reprend les valeurs extrêmes de Kolarova et al. (2020) et Kelly & Heston (2020). Il s'agira donc avant tout de vérifier l'impact de la crise

sanitaire sur les secteurs qui nous intéressent. Les industries de l'HORECA et de l'art et du divertissement n'en font a priori pas partie, contrairement aux trois secteurs suivants de ce classement qui pourraient s'avérer intéressants pour un chercheur.

En ce qui concerne les groupes d'âge, ce sont les jeunes de 15 à 24 ans qui seraient les plus à risques. Ceux-ci auraient deux fois plus de chance que les 25-54 ans de perdre leur emploi, bien que leur participation soit plus faible. Les 15-24 ans représentent 7 millions d'emplois à risque contre 71 millions pour les 25-54 ans, et 11 millions pour les plus de 55 ans. Remarquons que ce risque qui pèse sur les plus jeunes s'explique par leur surreprésentation dans les secteurs fortement touchés. Ceux-ci occupent 20% des postes dans les métiers de la vente et de l'HORECA contre moins 10% des postes des autres secteurs (Chinn, Klier, et al., 2020). Mais, à nouveau, ces secteurs ne nous intéressent pas dans le cadre des SFs. Nous remarquons également que les personnes les plus à risques sont celles disposant d'un niveau d'éducation plus faible (Allas et al., 2020). En effet, 83% des emplois à risques seraient occupés par des personnes n'ayant pas obtenu de diplôme d'enseignement du troisième degré.

Finalement, il est important de préciser que les PME sont les plus touchées et que deux tiers des emplois à risques se trouvent dans les entreprises de moins de 250 employés (Chinn, Klier, et al., 2020). Cela est d'autant plus inquiétant que, par rapport aux Etats-Unis, l'Europe compte davantage de petites entreprises (Chinn, Sjatil, et al., 2020) et que ce sont ces entreprises que recherchent les entrepreneurs lançant un SF.

A travers la littérature, nous constatons que les prédictions pour l'Europe diffèrent de ce qui a été observé aux Etats-Unis. Cela se perçoit notamment au niveau de la classe d'âge impactée. Si les Etats-Unis ont traversé une importante vague de départ à la retraite anticipée des plus anciens, cela ne semble pas correspondre à ce que la littérature annonce pour l'Europe. Seulement, le fait que les plus anciens ne quittent pas le marché du travail signifie qu'ils ne cèdent pas non plus leurs entreprises dans le cadre de reprises.

En ce qui concerne les catégories de travailleurs touchées, la situation serait la même aux Etats-Unis et en Europe. Les emplois des personnes détentrices d'un diplôme de troisième degré ne sembleraient pas être autant impactés par la crise sanitaire que les autres.

Enfin, du point de vue des secteurs, les plus atteints par la crise sanitaire sont ceux de l'HORECA, du spectacle, de la construction, du service, et du service aux personnes. Notons que les PME seraient également les plus touchées par la crise sanitaire.

Si l'on en croit ces prédictions, la crise de la Covid-19 affaiblirait le potentiel de développement des SFs en Europe. Rappelons néanmoins que cela ne constitue que des prédictions de différents auteurs se basant sur des chiffres d'avant crise.

PARTIE 2 : RECHERCHES EMPIRIQUES

7. Hypothèses

Afin de répondre à la question : « *Dans quelle mesure les Searchfunds sont-ils adaptés ou non au tissu économique européen et comment les adapter ? Analyse des caractéristiques des entreprises et du tissu économique européen, et de l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19* » plusieurs hypothèses doivent être posées.

L'intérêt de cette recherche est de déterminer comment un jeune entrepreneur européen peut se lancer dans l'aventure des SFs compte tenu des spécificités du marché, de la disponibilité des données, et des caractéristiques propres de nos entreprises. Aussi, nous soulignons le fait que nous entendons par « Europe » l'Europe des 28 et de la Suisse. Nous avons inclus ce dernier pays en raison de sa proximité géographique et linguistique avec d'autres états membres, et également parce que des publications sur les SFs l'incluent systématiquement. Notons également que, pour notre troisième hypothèse, nous n'avons pas pu obtenir les données relatives à la Croatie.

7.1. Première Hypothèse

Comme nous l'avons appris dans la littérature, une différence souvent mise en avant entre l'Europe et les Etats-Unis est la taille de leur tissu économique respectif. La plus grande économie européenne qu'est l'Allemagne ne possède qu'un tiers des entreprises américaines, et le faible nombre d'entreprises disponibles en Europe pousse certains chercheurs à poursuivre des recherches plus régionales (Kolarova et al., 2020). Ceux-ci seraient en effet tentés de dépasser leurs frontières nationales afin d'élargir leur prospection à toute une zone linguistique, s'ils en ont la possibilité. Ce qu'il nous faut maintenant déterminer, c'est si, malgré sa taille, l'économie européenne peut tout de même être porteuse d'opportunités pour les SFs. Cela nous mène à notre première hypothèse :

Hypothèse 1 - *L'économie européenne étant plus petite que l'économie américaine, il n'y a, en Europe, pas suffisamment d'opportunités que pour y développer le SF dans son format tel qu'appliqué aux États-Unis.*

L'intérêt de cette hypothèse sera de mener une recherche quant au volume d'entreprises susceptibles d'intéresser un jeune chercheur européen. L'Europe étant un continent très morcelé, nous effectuerons une analyse au niveau des frontières politiques et linguistiques afin de déterminer le potentiel de chacune de ces zones et des secteurs d'activités qui les composent. En effet, l'intérêt de se contenter d'une analyse portée à l'Europe comme un tout est limité puisqu'un chercheur ne peut qu'acquérir une entreprise opérant dans une langue qu'il maîtrise.

7.2. Deuxième Hypothèse

Comme nous l'avons appris dans la littérature, les stratégies que les chercheurs adoptent lorsqu'ils approchent des entreprises varient d'un pays à l'autre. S'il existe une différence culturelle entre l'Europe et les États-Unis (Kolarova et al., 2020), il existe aussi des différences culturelles entre les pays européens. Les adresses mails ne sont par exemple pas publiques en Espagne, et les lettres postales sont préférées en Allemagne, un appel téléphonique sera perçu comme trop direct (Kolarova et al., 2020). Ces différences culturelles pourraient notamment s'étendre à ce que les entreprises publient ou non en termes d'informations financières. Cet élément compliquerait ainsi la tâche d'un chercheur opérant sur une zone linguistique ou géographique transfrontalière. Cela nous mène donc à notre seconde hypothèse :

Hypothèse 2 - *En Europe, le morcellement du territoire et la non-homogénéité de la publication des informations financières complique l'évaluation du potentiel économique des entreprises. Cela freine le développement des SFs, mais des institutions peuvent néanmoins faciliter le processus.*

La première hypothèse vérifie la présence d'un volume suffisant d'entreprises par zones linguistiques/géographiques et par secteur. Seulement, comme nous l'apprend la littérature, les SFs sont destinés aux entreprises ayant de bonnes espérances de développement (P. Kelly & Heston, 2020). De ce fait, en plus du nombre total d'entreprises, il nous faudra vérifier si elles sont suffisamment nombreuses à avoir un bon potentiel économique, et si nous pouvons le déterminer de façon harmonieuse pour toutes les zones linguistiques avec les données dont nous disposons. Nous pourrons ainsi mieux comprendre les difficultés auxquelles un chercheur fait face dans les premières étapes de sa recherche.

7.3. Troisième Hypothèse

Malgré la taille plus restreinte du tissu économique européen, Kolarova et al. (2020) soulignaient le fait que les SFs se sont popularisés à l'international (et donc aussi en Europe) au cours des 10 dernières années avec un pic de création en 2019. Seulement, cette étude n'isole pas l'Europe et elle a été menée sur des chiffres datant d'avant la crise sanitaire. Si l'on se réfère aux conséquences de la Covid-19 sur le marché américain, la littérature fait état d'une importante vague de départs en retraite (Castro, 2021; Fry, 2020; J. Kelly, 2021; Tanzi & Sasso, 2021). Cette tendance serait cependant propre aux Etats-Unis car, pour l'Europe, la littérature prédisait une baisse du taux d'emplois plus significative chez les plus jeunes (Chinn, Klier, et al., 2020). Notons que l'impact varie également en fonction des secteurs et, bien que tous aient été touchés, certains s'en sont moins bien sortis que d'autres (Allas et al., 2020; Chinn, Klier, et al., 2020; Chinn, Sjatil, et al., 2020). Il s'agira donc de vérifier l'impact de la crise sanitaire sur l'emploi et sur les secteurs que nous aurons identifiés comme ayant du potentiel pour un SF. Cela nous mène donc à notre troisième hypothèse :

Hypothèse 3 - *La crise de la Covid-19 n'a pas provoqué d'augmentation significative des départs en retraite en Europe mais en a endommagé le tissu économique, réduisant les possibilités d'un chercheur européen de se lancer dans un SF.*

Le but de cette hypothèse sera dans un premier temps de déterminer quelles sont les catégories d'âges les plus touchées par la crise sanitaire. Cette analyse générationnelle fait sens, étant donné que les chercheurs et les dirigeants d'entreprise ont la plupart du temps un profil bien précis, jeune pour les premiers, âgé pour les seconds (P. Kelly & Heston, 2020). Enfin, il s'agira de déterminer quel a été l'impact de la crise sanitaire sur les secteurs potentiels que nous aurons identifiés précédemment. Si, à l'image des Etats-Unis, la génération des baby-boomers européenne part en retraite de façon anticipée et qu'en parallèle les secteurs intéressants pour l'application du SF se portent bien, alors cela serait une source d'opportunité pour les chercheurs européens.

8. Données

Pour tester nos hypothèses, nous avons obtenu nos données de deux sources différentes. Les données concernant les entreprises ont été collectées depuis la base de données ORBIS, une base de données reprenant l'historique des informations économiques, financières et d'identification de 300 millions d'entreprises du monde entier sur une période de 10 ans. Ces éléments nous permettront de répondre principalement à nos deux premières hypothèses. L'intérêt de cette base de données est qu'elle permet à un jeune chercheur d'avoir accès aux informations financières d'un grand volume d'entreprises dès le début de ses recherches.

Depuis ORBIS, nous avons appliqué des filtres afin de limiter notre échantillon aux entreprises pertinentes pour nos recherches. Dans un premier temps, nous avons conservé uniquement les entreprises privées (Beshore, 2014; Morrissette & Hines, 2015), actives, et non cotées (Morrissette & Hines, 2015). Ensuite, nous avons limité notre zone de recherche à l'Europe des 28, suivant ainsi la manière dont Chinn et al. (2020) ont procédé dans leur étude. Nous avons cependant également exporté les données relatives à la Suisse de par sa proximité géographique et linguistique avec les autres pays étudiés, et parce que les auteurs Kolarova et al. (2020) l'intègrent également dans leur rapport sur les SFs internationaux. Enfin, concernant les critères plus subjectifs (valeur de l'EBITDA et nombre d'employés), nous nous sommes basés sur les études des universités de Navarre et de Stanford. Ces établissements publient des études avec des données basées sur des observations. Nous avons donc jugé que

leurs résultats constituaient de bonnes bases pour la fixation des points de repère pour les critères subjectifs. Voici un résumé ci-dessous :

Figure 3 – EBITDA et Employés des entreprises acquises

	IESE Navarre	Université Stanford	Reste de la littérature
Etendue	Mondiale	USA/Canada	Mondiale
EBITDA	[0M ; 2M ; 12M]	[1M ; 2M ; 25M]	[1M ; 3M ; 5M]
Employés	[12 ; 64 ; 1200]	[4 ; 43 ; 740]	[50 ; 249]

* Les valeurs sont données en USD

Ces données reprennent les valeurs minimales, médianes et maximales de chaque catégorie. Pour l'EBITDA, nous n'avons conservé que les entreprises dont la valeur se situait entre 1 et 5 millions d'euro. Bien que les études de l'IESE de Navarre et de l'université de Stanford rapportent des entreprises dont l'EBITDA monte jusqu'à 12 et 25 millions respectivement, ces valeurs sont très éloignées de la médiane et cela nous laisse penser que ce sont des cas plutôt rares en pratique. Une valeur maximale de 5 millions semble mieux coïncider avec les aspirations auxquelles un jeune entrepreneur peut prétendre. Concernant le nombre d'employés, nous avons limité nos exports aux entreprises comptant entre 5 et 65 collaborateurs. Nous définissons ainsi un intervalle élargi sur base de la valeur minimum rapportée par Stanford et la valeur médiane rapportée par l'Université de Navarre. Cela nous permet de garder une certaine ouverture sans entrer dans des cas plus exceptionnels.

Nous obtenons ainsi une base de près de 54.700 entreprises pour les pays européens. Seulement, étant donné que certains pays possèdent des territoires géographiquement distants, nous avons supprimé pour ces pays les régions trop éloignées du continent. Pour les territoires proches de l'Europe, nous n'avons pas fait de différence avec le pays auquel ils appartiennent. A titre d'exemple, une entreprise située aux îles Canaries sera considérée comme étant en Espagne au même titre qu'une entreprise de Madrid. Le tableau ci-dessous résume les territoires qui ont été conservés et ceux qui ne l'ont pas été.

Figure 4 – Territoires conservés et rejetés

Territoires conservés	Territoires rejetés
Melilla (Espagne)	Réunion (France)
Ceuta (Espagne)	Groenland (Danemark)
Canary Island (Espagne)	Martinique (France)
	Guadeloupe (France)
	Guyane (France)
	Mayotte (France)
	Saint-Martin (France)

Source : ORBIS

Nous conservons donc une base de 54.634 entreprises pour lesquelles nous exportons les informations suivantes :

- Le pays d'origine
- La région dans le pays
- La langue d'origine de l'objet
- Le secteur
- L'effectif entre 2015 et 2020
- La marge brute entre 2015 et 2020

Le pays d'origine nous permettra de mener une analyse géographique basée sur les frontières politiques, tandis que les régions et langues nous permettront de mener une étude sur les zones linguistiques. La variable « région dans le pays » nous permettra de déterminer les langues dans les pays multilingues. Toutes ces variables géographiques seront mises en relation avec les variables « secteurs », « effectifs » et « marges brutes » afin d'évaluer sous différents angles le potentiel des SFs sur le vieux continent. Ainsi, nous disposons de la quantité de données suivante pour les 54.634 entreprises :

Figure 5 – Résumé des données disponibles sur les entreprises

Variable	Volume des observations et disponibilité de l'information						
	Pays d'origine	54.634					100%
Région dans le pays	54.143					99,1%	
Langue d'origine	54.634					100%	
Secteur	54.189					99,2%	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Effectifs	40.468	45.190	48.704	50.289	51.349	47.075	1.779
	74,1%	82,7%	89,1%	92,0%	94,0%	86,2%	3,3%
Marges Brutes	9.070	11.300	13.256	14.136	15.215	15.027	1.332
	16,6%	20,7%	24,3%	25,9%	27,8%	27,5%	2,4%
Chiffre d'affaires	33.892	34.834	35.656	36.671	36.791	33.370	492
	62,0%	63,8%	65,3%	67,1%	67,3%	61,1%	0,9%
EBITDA	40.565	44.902	47.652	50.068	51.521	47.092	1.779
	74,2%	82,2%	87,2%	91,6%	94,3%	86,2%	3,3%

Source : ORBIS

Enfin, pour notre troisième hypothèse sur les départs en retraite, nous avons également recueilli sur le site de l'OCDE les taux d'emplois trimestriels des différents groupes d'âge de l'Europe des 27⁴ et de la Suisse. Nous n'avons cependant pas pu obtenir les données relatives à la Croatie. Si l'on se réfère aux explications apportées par le site, le taux d'emplois tel qu'ils l'ont reporté se mesure par « le nombre de personnes occupées par classe d'âge rapporté à l'effectif total de la classe correspondante » (OCDE, 2022). Par « personne occupée », l'OCDE inclut toute personne de plus de 15 ans déclarant avoir effectué un travail rémunéré pendant minimum 1h durant la semaine de référence ainsi que toutes les personnes ayant un emploi dont elles étaient absentes durant cette semaine de référence. En ce qui concerne la fenêtre temporelle, comme Castro (2021), nous avons choisi de mener nos analyses à partir de 2008, année au cours de laquelle les premiers baby-boomers sont arrivés à l'âge de la pension...

⁴ Nous entendons ici « Europe des 27 » au sens de la période 2007-2013, c'est-à-dire avec le Royaume-Uni et sans la Croatie. Le site ne reprend pas les données relatives à ce dernier pays.

9. Méthodologie

Afin de répondre à nos deux premières hypothèses concernant le problème de la taille de l'économie européenne et de la disponibilité des informations, nous allons analyser la question en utilisant les données provenant d'ORBIS. Sur base des informations disponibles, nous allons définir le nombre total d'entreprises pouvant être des cibles potentielles pour une stratégie de SF, par zone et par secteur. Il nous faudra ensuite vérifier la disponibilité des informations pour en mesurer les performances.

Ainsi, nous devons dans un premier temps diviser notre base de 54.000 entreprises entre les différents pays et zones linguistiques pour nous rendre compte du morcèlement géographique. Comme le suggérait la littérature, une division linguistique devrait augmenter la base d'entreprises disponibles pour certains locuteurs : *« la plus faible quantité d'entreprises potentiellement reprenables pousse certains chercheurs à adopter une stratégie de recherche plus régionale »* (Kolarova et al.,2020). Un entrepreneur wallon pourrait, par exemple, ne pas se limiter à la Belgique et élargir sa zone de recherche à la France, au Luxembourg, et à une partie de la Suisse. Nous devinons que cela pourrait accroître le nombre de cibles potentielles s'offrant à lui.

Une fois cela fait, nous connaissons le nombre absolu d'entreprises par zones géographiques. Seulement, lorsqu'un jeune diplômé se lance dans un SF, celui-ci doit également choisir un ou plusieurs secteurs sur lesquels se concentrer, et trouver la juste balance entre une recherche trop large et trop restrictive (Nieboer et al., 2011). Afin de définir cela, nous utiliserons l'intervalle de 300 à 1000 entreprises qu'un chercheur doit analyser durant le processus de recherche afin de définir si un secteur en vaut la peine ou non. Cet intervalle provient des publications de Nieboer et al. (2011) et de Menard (2019). Si un secteur compte moins de 300 entreprises, alors nous considérerons que celui-ci n'est pas porteur de beaucoup d'opportunités et que le chercheur ne pourra pas se concentrer uniquement sur celui-ci. Si un secteur compte plus de 1000 entreprises, alors celui-ci est porteur de beaucoup d'opportunités et un chercheur peut s'y concentrer de façon isolée.

Notons également que la taille du marché européen nous force à prendre une vision plus large, nous avons procédé à un regroupement des différents secteurs exportés depuis ORBIS afin de diminuer la dilution de nos résultats. Si l'on reprend les rapports de Kolarova et al. (2020) et de P.Kelly & Heston (2020), ces auteurs ont par exemple regroupés dans le secteur « technologies » (entre autres) les entreprises de services technologiques, de logiciels, de paiements et de commerces électroniques, de marketing, et de matériel informatique. Cela permet de rassembler différents secteurs ayant des activités liées. Le tableau résumant les différents groupes et sous-groupes réalisés se trouve en annexe 2. Les lignes qui suivent reprennent les justifications de nos choix de regroupement :

- 1. Distribution** : L'industrie de la distribution au sens large regroupe des entreprises dont la principale fonction est de mettre un ensemble de biens et des services à la disposition des consommateurs (Allain & Chambolle, 2003). Nous avons donc inclus dans ce sous-groupe le commerce de gros et de détail.
- 2. Manufacture** : Les industries manufacturières sont, selon l'INSEE, « des industries de transformation des biens » (INSEE, s. d.-b). Elles ont pour but de transformer les matières premières. Nous y avons donc inclus les industries suivantes obtenues depuis ORBIS : Fabrication des produits à base de tabac et produits alimentaires, industrie de l'habillement et fabrication de textiles, fabrication de meubles et industrie du papier et du carton, industrie chimique et fabrication de produits en caoutchouc et en plastique, métallurgiques et fabrication de produits métalliques, industrie du cuir et de la chaussure, et fabrication d'autres produits minéraux non métalliques, fabrication d'autres matériels de transport et imprimerie et reproduction d'enregistrements.
- 3. Transport et logistique** : Selon le FOREM, les entreprises de ce secteur sont en charge des transports de marchandises, que ce soit par voies ferroviaires, routières, aérienne, maritimes, mais également à travers des conduites pour le transport de gaz et de liquides (Le FOREM, s. d.-b). Ainsi, nous avons également inclus dans cette catégorie les industries du secteur « utilitaire », celles-ci s'occupent du commerce, de l'importation et de la vente d'énergies, de gaz et d'électricité.

- 4. Technologie** : Selon une convention fixée par l'OCDE, on qualifie de « secteurs des technologies de l'information et de la communication (TIC) » (OCDE, s. d.-c) les secteurs suivants : fabrication d'ordinateurs et de matériel informatique et services informatiques. Nous avons également choisi d'y inclure les entreprises de « *service d'information, leur rôle étant principalement le traitement et l'hébergement de données et autres activités ayant pour but de fournir de l'information* » (Le FOREM, s. d.-a). Nous y avons également inclus les sociétés de communication, car, selon le FOREM, la plupart des entreprises de ce secteur sont des entreprises de télécommunication et font donc partie intégrante du secteur « TIC ».
- 5. Production** : Nous avons regroupé dans cette catégorie toutes les entreprises en charge de la production et de l'extraction des matières premières. Nous y retrouvons donc les sociétés d'agriculture, horticulture et bétail, ainsi que les industries extractives.
- 6. Soins de santé** : Selon le site Olsner, « *les secteurs pharmaceutiques, des biotechnologies et des sciences de la vie développent des produits et services qui améliorent la qualité de vie* » (Olsner, 2022). En plus des sociétés de biotechnologie et sciences de la vie, nous avons ajouté dans cette catégorie les entreprises « d'administration publique, éducation, santé, services sociaux ». Etant donné que nous avons supprimé dans les filtres ORBIS les entreprises publiques, nous partons de la déduction que les entreprises de ce sous-secteur sont des sociétés de santé.

Après avoir déterminé la quantité d'entreprises disponibles, nous devons tester le potentiel que celles-ci représentent et s'il est possible de le faire sur base des informations dont nous disposons. Ce sera l'objet de notre deuxième hypothèse. P.Kelly & Heston (2020) parlaient d'opportunités de développement, nous déterminerons cela en étudiant les variances des marges brutes des entreprises d'un même secteur et d'une même zone géographique. Une grande variance dans les marges brutes des entreprises d'un même secteur signifiera que certaines d'entre elles sont plus ou moins en deçà de leur réel potentiel. Cela constituerait donc une opportunité pour un chercheur. En poussant l'analyse plus loin, nous pourrions déterminer dans quelle mesure nous possédons des informations financières sur les entreprises en fonction des zones pays étudiés et des secteurs d'activités. Suivant

l'importance ou non du phénomène, nous pourrions tirer des conclusions sur les difficultés auxquels un chercheur peut être confronté lors de ses recherches.

Finalement, afin de vérifier notre troisième hypothèse, nous utiliserons dans un premier temps les données relatives aux taux d'emplois des différents groupes d'âges de l'Europe des 27⁵ et de la Suisse (nous rappelons que les taux croates ne sont pas accessibles). Les données recueillies sont des données trimestrielles et sont à jour jusqu'au Q4 2021. Afin de ne pas biaiser les moyennes, nous avons inclus les taux d'emplois suisses aux taux d'emplois européens proportionnellement aux volumes de population des groupes respectifs : 746,4 millions pour l'Europe et 8,6 millions pour la Suisse. Ainsi, dans nos pourcentages finaux, le poids des taux européens est de 98,85% et le poids des taux suisses de 1,15%.

Comme Chinn et al. (2020) nous estimerons l'impact de la crise sanitaire sur le taux d'emplois des catégories d'âge de 15 à 24 ans, 25 à 54 ans, et 55 à 64 ans. Nous pourrions donc également vérifier si les départs en retraite en Europe ont fortement augmenté comme ce fut le cas aux Etats-Unis suite à la crise de la Covid-19 (Castro, 2021; Fry, 2020; J. Kelly, 2021; Tanzi & Sasso, 2021). Afin d'estimer la différence, nous nous servirons de la même méthode que Castro (2021), cette méthode consiste à comparer les observations post-crise avec des prédictions basées sur les chiffres d'avant crise. Nous mènerons dès lors nos prédictions sur une période d'un an jusqu'au Q4 2022 et effectuerons un test de Student entre les observations enregistrées par l'OCDE et les résultats de nos prédictions pour chaque catégorie d'âge. Cela permettra de tester la significativité statistique des changements.

Finalement, nous mènerons une approche sectorielle avec les chiffres du personnel de la base de données ORBIS. Nous ne possédons pas les données des catégories d'âges pour les différents secteurs, mais cela nous permettra tout de même de vérifier dans quelle mesure les secteurs ayant du potentiel pour un SF ont été impactés. Nous partons du nombre moyen d'employés par secteur pour ne pas avoir des résultats biaisés par le fait que de plus en plus d'entreprises publient leurs informations dans ORBIS. Notons également que, de par le choix de limiter nos exports aux entreprises composées de 5 à 65 employés, nous limitons l'effet

^{5 2} Nous entendons ici « Europe des 27 » au sens de la période 2007-2013, c'est-à-dire avec le Royaume-Uni et sans la Croatie

diluant que pourrait avoir une entrée soudaine de plusieurs starts up. En effet, sans cela, si une grosse entreprise arrête son activité et qu'en parallèle beaucoup de start-up naissent, cela biaiserait le nombre moyen d'employés par entreprise.

10. Analyses et résultats

10.1. Hypothèse 1

Concernant la première hypothèse à propos du volume d'entreprises disponibles, nous avons exporté depuis ORBIS 54.634 entreprises susceptibles d'intéresser un chercheur en Europe. Dans les tableaux ci-dessous, nous reprenons les résultats des divisions suivant les frontières politiques et linguistiques afin de constater la répartition des entreprises sur le continent. Nous avons classé les résultats par ordre décroissant :

Figure 6 – Volume d'entreprises par pays et zones linguistiques

Entreprises par pays		
1	Italie	11.789
2	Espagne	6.749
3	Royaume-Uni	6.433
4	France	4.873
5	Allemagne	4.193
6	Belgique	4.042
7	Danemark	2.783
8	Pays-Bas	2.286
9	Pologne	1.713
10	Roumanie	1.596
11	Portugal	1.553
12	Hongrie	1.240
13	République tchèque	956
14	Grèce	825
15	Irlande	782
16	Autriche	758
17	Bulgarie	612
18	Slovaquie	469

Entreprises par zones linguistiques		
1	Italien	11.789
2	Anglais	7.215
3	Espagnol	6.749
4	Français	5.951
5	Néerlandais	5.259
6	Allemand	4.958
7	Danois	2.783
8	Polonais	1.713
9	Roumain	1.596
10	Portugais	1.553
11	Hongrois	1.240
12	Tchèque	956
13	Grec	825
14	Bulgare	612
15	Slovaque	469
16	Croate	460
17	Estonien	251
18	Letton	227

19	Croatie	460
20	Estonie	251
21	Lettonie	227
22	Suède	18
23	Slovénie	9
24	Luxembourg	8
25	Suisse	8
26	Finlande	1
TOTAL		54.634

19	Suédois	18
20	Slovène	9
21	Finnois	1
TOTAL		54.634

Source : ORBIS

Nous remarquons que les pays disposant du plus grand pôle d'entreprises sont l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne. C'est donc dans ces pays que le SF semblerait, à première vue, avoir le plus de chances de se développer. Cela coïncide avec l'étude de Kolarova et al. (2020). Selon les chiffres de leur étude, les pays comptant le plus de SFs en cours sont l'Espagne (25), le Royaume-Uni (18), l'Allemagne (8), l'Italie (4) et la France (3). Notons également que la place de l'Allemagne est quelque peu surprenante étant donné qu'il s'agit du pays le plus développé économiquement en Europe (Kolarova et al., 2020). Nous nous serions dès lors attendu à avoir plus d'entreprises potentielles en Allemagne, et non un volume à peine plus grand que celui de la Belgique. Cependant, ces résultats sont peut-être liés au fait que le pays ne publie que peu de données financières, cela devra être vérifié dans notre seconde hypothèse et nous ne pouvons pas encore tirer de conclusion à ce sujet.

Par ces tableaux, nous percevons également davantage l'opportunité que représente une segmentation linguistique comme le suggérait (Kolarova et al., 2020). Pour certains chercheurs, cela réduit la dilution des entreprises et augmente les opportunités. A titre d'exemple, des entrepreneurs wallons et luxembourgeois pourraient réduire leurs recherches à la Wallonie et au Luxembourg, mais cela les limiterait à un pôle de 756 et 8 entreprises respectivement. Elargir leurs recherches à toute la zone francophone leur permettraient de porter ce pôle à près de 6.000 entreprises.

Nous savons désormais que la recherche par zone linguistique augmente les possibilités de certains chercheurs tout en laissant indifférents certains autres. Le bénéfice global est donc positif. Nous pouvons à présent procéder à une segmentation sectorielle afin de déterminer quelles sont les activités et secteurs les plus propices au développement du SF. Nous allons pour cela analyser le volume d'entreprises de ces différents groupes et sous-groupes tels que définis dans la méthodologie. Il s'agira dans un premier temps de vérifier le volume d'entreprises par secteur à l'échelle européenne pour voir si nous ne pouvons pas déjà en exclure sur base du critère de moins de 300 entreprises (Nieboer et al., 2011). Nous mènerons ensuite une analyse plus précise en croisant les variables sectorielles et géographiques. Nous obtenons pour l'Europe des 28 et la Suisse la répartition sectorielle suivante :

Figure 7 – Répartition sectorielle des entreprises

Secteurs et sous-secteurs	Nombre
Distribution	15.236
Commerce de gros	13.339
Commerce de détail	1.897
Manufacture	13.079
Produits chimiques, pétrole, caoutchouc et plastique	2.552
Machines industrielles, électriques et électroniques	2.477
Métaux et produits métalliques	2.399
Fabrication des produits alimentaires et de tabac	2.207
Fabrication de bois, de meubles et de papier	951
Produits en cuir, pierre, argile et verre	755
Fabrication des textiles et des vêtements	686
Impression et Edition	381
Tout autre Fabrication	339
Fabrication de transport	332
Services - Services aux entreprises	7.310
Construction - Construction	4.132
Transport et Logistique	3.440
Transports et entreposage	2.322
Utilitaires	1.118
Technologies	1.927
Logiciel informatique	1.453
Communications	405
Matériel informatique	58
Services d'information	11
Production	1.904

Agriculture, horticulture et bétail	1.448
Industries extractives	456
Hospitalité - Voyage, personnel et loisirs	1.788
Immobilier - Services immobiliers	1.753
Finance - Banque, assurance et services financiers	1.298
Soins de santé	1.043
Administration publique, éducation, santé, services sociaux	835
Biotechnologie et sciences de la vie	208
Autre services - Gestion et traitement des déchets	847
Media - Média et diffusion	432
TOTAL	54.189

Source : ORBIS

Nous remarquons tout d'abord que nous n'obtenons qu'un total de 54.189 entreprises. Cela signifie que parmi les 54.646 de départ, 457 n'ont pas renseigné leur secteur d'activité. Comme attendu, nous pouvons déjà exclure certains secteurs et, pour la suite de nos analyses, nous ne nous concentrerons que sur les 5 secteurs d'activité comptant les plus gros volumes d'entreprises. Même si tous ces groupes respectent le minimum de 300 entreprises fixé par Nieboer et al. (2011), et que 11 groupes sur les 13 respectent le minimum de 1000 entreprises fixé par Menard (2019), il faut rappeler que ces entreprises sont malgré tout dispersées dans 26 pays et 21 zones linguistiques. Un chercheur français n'aura par exemple pas à sa disposition un pôle de 15.236 sociétés de distribution. Ainsi, selon nos résultats, les secteurs les plus importants en termes de volumes sur le continent européen sont :

1. Distribution
2. Manufacture
3. Services
4. Construction
5. Transport et logistique

Ces résultats sont quelque peu étonnants. Les secteurs des technologies et des soins de santé ne sont que 6^e et 11^e en termes de volume d'entreprises, alors que ce sont les deux secteurs ayant réalisé le plus d'acquisitions en Amérique du Nord et à l'international au cours des années 2018 et 2019. L'industrie des services est notre 3^e secteur en termes de volume d'entreprise et celui-ci est également bien positionné dans les classements établis par les

universités de Stanford et de Navarre. Cette dernière observation confirme donc ce que la littérature a établi.

En ce qui concerne les secteurs de la distribution et de la manufacture, les deux industries en tête de notre classement, celles-ci n'ont pas été populaires aux cours des dernières années étudiées. Cependant, Kolarova et al. (2020) ont décrit dans leur rapport une baisse de la popularité des entreprises de l'industrie des services et, au contraire, un intérêt croissant pour les sociétés du secteur de la manufacture. Nos observations vont donc en partie dans le sens de ce qu'annonçaient Kolarova et al. (2020).

Nous savons à présent deux choses : premièrement, que la division linguistique permet de créer davantage d'opportunités, et, deuxièmement, que les secteurs présentant le plus d'opportunités en Europe en termes de volumes seraient les secteurs de la distribution, de la manufacture, des services, de la construction et du transport et logistique.

Nous pouvons donc combiner ces deux angles de recherches afin de déterminer le potentiel des secteurs suivant les zones linguistiques. Cela nous permettra de déterminer si celles-ci ont individuellement du potentiel pour le système des SFs. Par souci de visibilité, nous n'avons repris ici que les groupes généraux formés précédemment, la version détaillée avec tous les sous-groupes peut être consultée dans l'annexe 3.

Figure 8 – Volume d'entreprises par secteur par zone linguistique

Langues	Construction	Distribution	Manufacture	Services	Transport et Logistique
Allemand	340	1868	1030	457	501
Anglais	607	1524	1033	1858	274
Bulgare	53	185	85	45	47
Croate	41	153	79	33	44
Danois	216	802	399	589	169
Espagnol	411	1727	1759	689	535
Estonien	11	65	48	22	30
Français	452	1988	1158	730	232
Grec	42	308	182	47	62
Hongrois	172	345	211	132	57

Italien	663	2718	4957	837	693
Letton	9	67	27	23	20
Néerlandais	481	1613	923	1299	316
Polonais	162	534	350	100	134
Portugais	119	416	386	177	99
Roumain	222	547	177	114	124
Slovaque	40	136	87	61	53
Slovène	0	6	1	0	0
Suédois	0	2	0	7	0
Tchèque	91	232	187	101	50

Source : ORBIS

Dans ce tableau, nous avons mis en évidence les secteurs des différentes zones comptant plus de 300 et 1000 entreprises comme le suggère la littérature (Menard, 2019; Nieboer et al., 2011). Ces secteurs représentent les meilleures opportunités pour les zones linguistiques auxquelles ils se rapportent.

Premièrement, comme nous le craignons plus haut, même si ces secteurs comptaient un gros volume d'entreprises, la dilution provoquée par le morcellement géographique européen rend difficile le développement des SFs dans certaines zones. S'il semblait y avoir de nombreuses opportunités de prime abord, cela semble moins évident après une division par secteurs et par zones linguistiques. Ces résultats confirment donc nos intuitions. Ainsi, selon les données dont nous disposons, les régions de locution bulgare, croate, estonienne, lettonne, slovaque, slovène, suédoise et tchèques n'ont pas des volumes suffisamment importants que pour lancer des SFs selon les caractéristiques et critères fixés par la littérature américaine. De plus, certaines zones linguistiques ont également des perspectives de développement limitées. Les locuteurs grecs, hongrois et roumains n'ont que peu de choix et sembleraient contraints de rechercher une entreprise à acquérir dans le domaine de la distribution. Les pays les plus propices se situeraient donc à l'ouest et au sud de l'Europe, ce qui confirme les observations faites par Kolarova et al. (2020).

Enfin, nous remarquons que l'Italie compte de nombreuses entreprises potentiellement reprenables et ce dans beaucoup de secteurs. Ce pays possède aussi de nombreuses entreprises dans les différentes sous-catégories des industries manufacturières (annexe 3).

10.1.1. Conclusion Hypothèse 1

Les résultats de notre analyse suggèrent qu'il y a en Europe des pays et zones linguistiques qui disposent d'un pôle suffisamment important d'entreprises que pour y introduire le SF. Seulement, au vu de la quantité d'entreprises disponibles, une recherche ciblée (comme c'est le plus souvent le cas aux Etats-Unis) n'est pas la stratégie la plus adaptée à tous les secteurs et à tous les pays et zones linguistiques. Kolarova et al., (2020) affirmaient dans leur rapport que les chercheurs internationaux préféreraient les recherches opportunistes, nos résultats vont également dans ce sens pour l'Europe seule. Un chercheur européen, en fonction de la zone dans laquelle il opère, devra se laisser davantage de portes ouvertes afin de couvrir un panel plus large d'entreprises. Il existe en effet une grande disparité d'opportunités suivant les zones de recherche.

De plus, nous constatons que les secteurs offrant le plus de possibilités en Europe (distribution, manufacture, services, construction, transport et logistique) semblent ne pas être exactement les mêmes que ceux que les chercheurs américains privilégient (technologies, soins de santé, services, transports et logistique, ressources humaines).

Cela devra être pris en compte par un entrepreneur européen lors de sa recherche d'investisseurs internationaux. La plupart des investisseurs en série se trouvent aux Etats-Unis (Johnson, 2014) et la non-connaissance du marché local est un frein pour les investisseurs étrangers (Kolarova et al., 2020). Ceux-ci préfèrent s'assurer d'être précédés d'un investisseur local qui connaît le tissu économique en question et ses particularités. Ainsi, le fait que les secteurs les plus propices soient différents des secteurs que privilégient les chercheurs américains devrait augmenter davantage encore la méfiance des investisseurs venant des Etats-Unis. En conséquence, cela ajouterait un degré de difficulté supplémentaire à l'opération de recherche de financements internationaux pour un chercheur européen.

10.2. Hypothèse 2

Nous savons désormais que, sous certaines conditions, un chercheur européen dispose d'un pôle suffisant d'entreprises que pour lancer un SF. Seulement, il s'agit maintenant de déterminer si ces secteurs offrent de bonnes opportunités de développement (P. Kelly & Heston, 2020) et si nous avons à notre disposition suffisamment de données pour le déterminer. Il faudra également s'assurer que ces secteurs ne commercialisent pas des produits sujets à une obsolescence rapide, à une vente saisonnière, et que ceux-ci ne soient pas trop dépendants des nouvelles technologies (Rozenrot & Wainwright, 2005). Enfin, ces secteurs doivent être aussi simples et fragmentés que possible, avec peu de barrières à l'entrée et sans régulations trop importantes (Johnson, 2014).

Nous savons que près de 55.000 entreprises respectent les critères des SFs en Europe. Comme expliqué dans la méthodologie, nous allons procéder à une étude des marges brutes disponibles par secteurs afin de déterminer le potentiel de ceux-ci. Comme précédemment, nous allons effectuer une analyse par zones linguistiques et par pays pour déterminer à quel point ceux-ci publient leurs données financières.

Voici les résultats que nous obtenons, nous avons mis en évidence les valeurs de moins de 1% et nous avons trié par ordre décroissant de la disponibilité des marges brutes :

Figure 9 – Disponibilité des informations des marges brutes par pays et zones linguistiques

Pays	Disponibilité Marge Brute	Langue	Disponibilité Marge Brute
Suisse	100,0%	Slovaque	99,6%
Slovaquie	99,6%	Danois	98,2%
Danemark	98,2%	Letton	89,0%
Lettonie	89,0%	Anglais	80,7%
Pays-Bas	84,8%	Grec	74,4%
Royaume-Uni	82,1%	Tchèque	63,3%
Grèce	74,4%	Néerlandais	61,6%
Irlande	69,1%	Hongrois	54,9%
Rép. tchèque	63,3%	Polonais	8,8%

Hongrie	54,9%
Belgique	44,0%
Pologne	8,8%
Suède	5,6%
Allemagne	0,6%
Autriche	0,3%
Bulgarie	0,0%
Croatie	0,0%
Espagne	0,0%
Estonie	0,0%
Finlande	0,0%
France	0,0%
Italie	0,0%
Luxembourg	0,0%
Portugal	0,0%
Roumanie	0,0%
Slovénie	0,0%

Français	8,1%
Suédois	5,6%
Allemand	0,7%
Bulgare	0,0%
Croate	0,0%
Espagnol	0,0%
Estonien	0,0%
Finois	0,0%
Italien	0,0%
Portugais	0,0%
Roumain	0,0%
Slovène	0,0%

Source : ORBIS

Selon ces résultats, nous disposons des marges brutes d'un échantillon de 15.000 entreprises. Aussi, la totalité des informations manquent pour certaines zones, notamment les marges brutes des entreprises espagnoles, italiennes et françaises qui sont, rappelons-le, des pays disposant d'un gros volume d'entreprises susceptibles d'intéresser un jeune chercheur. L'Allemagne et l'Autriche, malgré les volumes intéressants qu'ils proposaient, ont également un taux de publication proche de 0.

Une première conclusion peut donc déjà être faite à ce point. Le manque de disponibilité de l'information complique davantage encore l'opération pour les chercheurs. En fonction du pays d'origine ou de la zone linguistique dans laquelle ils comptent lancer leur SF, ceux-ci pourraient ne pas disposer des informations dont ils ont besoin. Un chercheur francophone disposera par exemple des informations sur les marges brutes des entreprises belges, mais pas des entreprises françaises et luxembourgeoises. Il lui faudra donc trouver une autre métrique disponible dans les 3 pays.

Cela étant dit, nous pouvons maintenant passer à une analyse des marges brutes. Nous connaissons les secteurs comptant le plus grand nombre de sociétés respectant les critères de reprise, il nous faut maintenant déterminer leur potentiel. Notons que de par le manque d'information souligné précédemment, nous ne pourrions pas mener d'observations sur les zones linguistiques et pays de façon individuelle comme nous l'avons fait pour le volume d'entreprises. Nous devons donc partir de notre échantillon de 15.000 sociétés et généraliser les résultats à tous les pays et zones linguistiques. Ce manque d'information impactera négativement la précision des observations que nous ferons sur l'étude des marges brutes, mais nous devrions tout de même pouvoir dégager des tendances.

Etant donné les limites précédemment identifiées, nous commençons par regarder dans quelle mesure les secteurs qui nous intéressent publient les valeurs de leur marge brute. Cela nous permet de vérifier si le manque de publication n'est pas également lié aux secteurs en plus d'être lié aux pays. Si un secteur ne publie aucune donnée, nous devons l'exclure de nos analyses. Nous avons donc repris dans le tableau ci-dessous, par ordre décroissant, les 5 domaines d'activité les plus attractifs identifiés précédemment où nous avons pour chacun d'entre eux explicité la quantité de données dont nous disposons, et les proportions par rapport à la population d'origine :

Figure 10 – Volumes et proportions de données disponibles des cinq secteurs les plus intéressants

Secteurs et sous-secteurs	Population	Données	%
Services	7.321	3.334	45,61%
Services aux entreprises	7.310	3.334	45,61%
Construction	4.132	1.385	33,52%
Construction	4.132	1.385	33,52%
Distribution	15.236	4.011	26,33%
Commerce de gros	13.339	3.525	26,43%
Commerce de détail	1.897	486	25,62%
Transport et Logistique	3.440	778	22,62%
Transports et entreposage	2.322	610	26,27%
Utilitaires	1.118	168	15,03%
Manufacture	13.079	2.408	18,41%
Tout autre Fabrication	339	149	43,95%
Machines industrielles, électriques et électroniques	2.477	513	20,71%

Fabrication de bois, de meubles et de papier	951	192	20,19%
Impression et Edition	381	75	19,69%
Produits chimiques, pétrole, caoutchouc et plastique	2.552	455	17,83%
Métaux et produits métalliques	2.399	419	17,47%
Fabrication de transport	332	56	16,87%
Fabrication des produits alimentaires et de tabac	2.207	352	15,95%
Produits en cuir, pierre, argile et verre	755	117	15,50%
Fabrication des textiles et des vêtements	686	80	11,66%
TOTAL	43.197	11.916	27,59%

Source : ORBIS

En regardant ces chiffres, nous nous rendons compte que nous disposons de moins de 50% des informations de marges brutes de chaque industrie. Sur les 43.200 entreprises des secteurs et sous-secteurs qui nous intéressent, seules 12.000 d'entre elles publient leurs marges brutes. Notons cependant que certains secteurs, comme le service aux entreprises ou la construction, en plus de posséder un volume intéressant, publient beaucoup de données comparativement aux autres.

Nous pouvons à présent nous pencher sur l'analyse des montants des marges brutes en tant que tels. Nous avons repris dans le tableau ci-dessous les valeurs minimales, moyennes et maximales des marges brutes des différents secteurs ainsi que leur écart-type (en milliers d'Euro). Les secteurs sont à nouveau classés par ordre décroissant de la valeur de l'écart-type des marges :

Figure 11 – Valeurs minimales, moyennes, maximales et écart-type des entreprises des cinq secteurs les plus intéressants

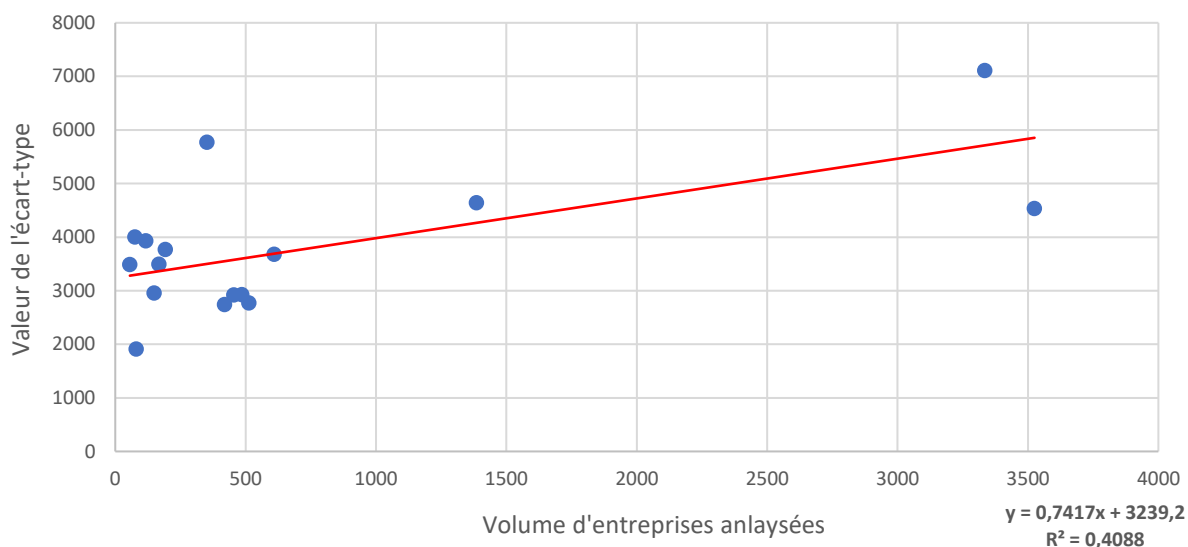
Secteurs et sous-secteurs	Min	Moyenne	Max	EcT
Services	-682	5.625	338.325	7.109
Services aux entreprises	-682	5.625	338.325	7.109
Construction	-684	4.451	96.331	4.645
Construction	-684	4.451	96.331	4.645
Distribution	-1.580	4.927	92.408	4.383
Commerce de gros	-1.580	5.028	92.408	4.537
Commerce de détail	213	4.193	29.903	2.930
Transport et Logistique	-1.502	4.353	46.883	3.640
Transports et entreposage	-1.502	4.367	46.883	3.679

Utilitaires	3	4.301	22.673	3.495
Manufacture	-2.858	4.590	50.142	3.607
Fabrication des produits alimentaires et de tabac	896	5.586	50.142	5.770
Impression et Edition	1.172	4.708	27.654	4.002
Produits en cuir, pierre, argile et verre	1.075	4.465	25.706	3.931
Fabrication de bois, de meubles et de papier	84	4.187	34.072	3.768
Fabrication de transport	1.165	4.707	23.316	3.492
Tout autre Fabrication	362	4.863	15.211	2.957
Produits chimiques, pétrole, caoutchouc et plastique	364	4.730	21.373	2.924
Machines industrielles, électriques et électroniques	-2.858	4.446	32.717	2.773
Métaux et produits métalliques	572	4.049	21.767	2.743
Fabrication des textiles et des vêtements	515	3.627	8.616	1.910
Total général	-2.858	4.961	338.325	5.178

Source : ORBIS

A première vue, plusieurs conclusions peuvent être tirées de ces résultats. Tout d'abord, le secteur des services se détache à nouveau plus nettement des autres. En plus de proposer un volume important d'entreprises dans la plupart des zones géographique et de proposer un bon taux de publication des informations relatives aux marges brutes, l'écart-type entre les marges des entreprises qui le composent est important. Ainsi, de nombreuses entreprises de l'industrie des services opèrent en deçà de leur potentiel réel. Le domaine de la manufacture se retrouve en dernière position, cependant certains sous-secteurs qui composent ce groupe (comme la « fabrication de produits alimentaires et de tabac » et « l'impression et édition ») rapportent d'importants écart-types également.

Seulement, ces résultats sur les écart-types semblent coïncider avec le volume d'entreprises qui publient leurs données. Avant de tirer des conclusions définitives, nous devons vérifier s'il n'existe pas de relation entre le volume d'information et l'importance de l'écart type. Nous faisons cela en appliquant une formule de régression pour laquelle nous obtenons les résultats suivants :

Figure 12 – Relation entre le volume d'entreprise et la valeur des écart-types

Source : Orbis

Selon les résultats rapportés sur ce graphique, il existe effectivement une relation positive entre le volume d'entreprises et la valeur de l'écart-type des marges brutes. Seulement, le R^2 est faible et plus proche de 0. Il nous indique que cette droite ne permet d'expliquer que 40% des résultats. Nous ne pouvons dès lors pas affirmer qu'il existe une forte relation entre le volume d'entreprises de certains secteurs et la valeur de l'écart-type entre les marges brutes des entreprises de ces mêmes secteurs. De plus, si nous retirons la valeur extrême située au point (3334, 7109), nous obtenons l'équation et le R^2 suivant :

$$y = 0,3886x + 3348,1$$

$$R^2 = 0,1311$$

Nous pouvons dès lors maintenir les affirmations que nous faisons précédemment quant aux opportunités que représentent l'industrie des services, car les montants des écart-types entre les entreprises ne seraient que peu dépendants de l'importance du volume étudié.

10.2.1. Conclusion Hypothèse 2

La littérature soulignait le problème de la publication des informations, notamment par le fait que, par exemple, les entreprises espagnoles ne divulguent pas le numéro de téléphone ou le mail de leurs dirigeants (Kolarova et al., 2020). Selon nos recherches, cela se confirmerait également au niveau des informations financières, la culture du secret et la confidentialité varient et compliquent la tâche d'un chercheur européen. Il est donc difficile d'avoir une mesure commune à tous les pays sur le vieux continent, surtout si le chercheur mène ses recherches sur des zones linguistiques comprenant plusieurs pays.

Si nous reprenons l'exemple de nos chercheurs wallons et luxembourgeois, la marge brute est accessible pour la moitié des entreprises wallonnes, mais pour aucune des entreprises françaises et luxembourgeoises. Ainsi, des pays parlant la même langue n'ont pas la même vision de ce qui peut être divulgué et ce qui ne le peut pas.

Enfin, malgré cela, nous disposons tout de même d'une base de 15.000 sociétés réparties dans près de 30 secteurs différents pour mener nos analyses sur les marges brutes. Ce que nous remarquons au premier abord, c'est que dans 96,5% des cas, les marges brutes des différents secteurs sont supérieures ou égales à 2 millions d'Euro. Les trois secteurs que nous avons retenus comme étant les plus prolifiques en entreprises potentielles ont même des écart-types de leurs marges brutes entre 4,5 millions et 7 millions d'Euro. Rappelons également que d'après nos résultats, dans un secteur, il n'y a pas de lien entre le volume d'entreprise publiant leurs résultats financiers et la valeur de l'écart-type des marges brutes. Ainsi, cela laisse entendre qu'en plus de l'avantage du volume, ces secteurs précédemment identifiés contiennent des sociétés financièrement intéressantes pour un jeune chercheur. Cela confirme donc le fait qu'il existe, en Europe, des opportunités pour qui voudrait essayer d'y développer le SF.

10.3. Hypothèse 3

Nous savons désormais que le tissu économique européen permet, sous certaines conditions et contraintes, de lancer un SF. La littérature ne traitait cependant que des données de la période pré-covid, nous allons dans cette partie tenter d'évaluer l'impact que pourrait avoir la crise sanitaire sur les SFs.

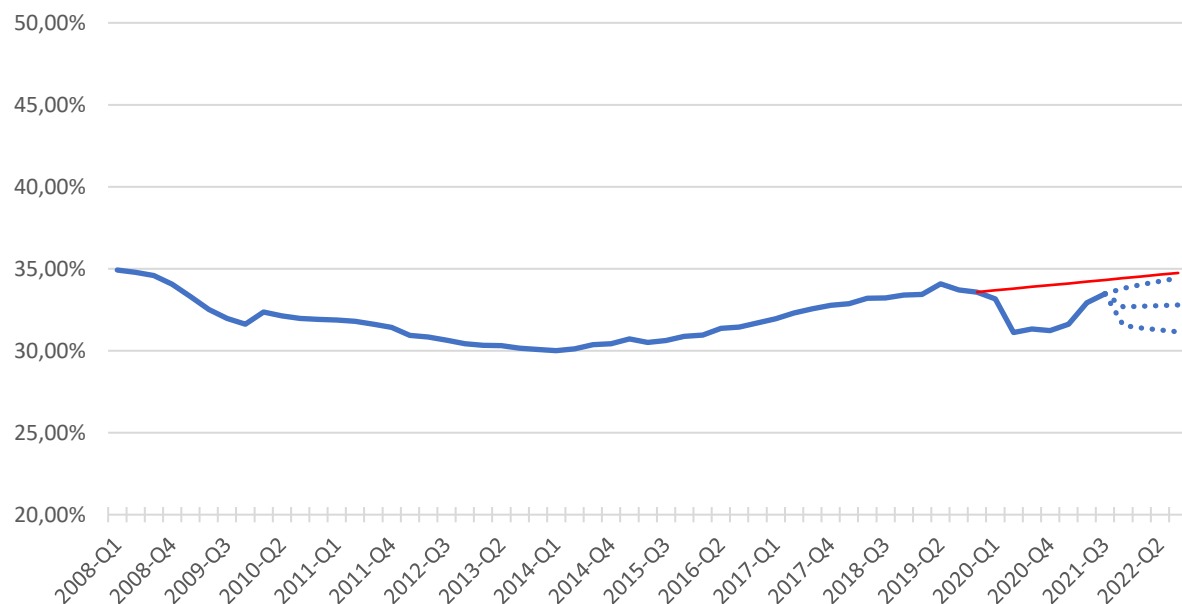
Comme expliqué dans la méthodologie, nous allons commencer par analyser le taux d'emplois en fonction des catégories d'âge de 15-24 ans, 25-54 ans, et 55-65 ans. Cela nous permettra de vérifier s'il y a eu une augmentation des départs en retraites des plus anciens comme ce fut le cas aux Etats-Unis (Castro, 2021; Fry, 2020; J. Kelly, 2021; Tanzi & Sasso, 2021), ou si ce sont bien les plus jeunes qui ont davantage subi les conséquences que la crise sanitaire a eues sur le marché de l'emploi (Chinn, Klier, et al., 2020). Comme mentionné précédemment, une sortie des travailleurs plus âgés du marché du travail pourrait représenter une opportunité pour les chercheurs, jeunes la plupart du temps.

Pour ce faire, nous avons collecté les données à partir de 2008 comme l'a fait Castro (2021) dans son étude du marché américain. C'est à cette date que les premiers baby-boomers ont commencé à se retirer du marché de l'emploi. Afin de vérifier l'effet de la Covid-19, nous avons calculé une prédiction (avec un intervalle de confiance de 95%) sur base des chiffres d'avant Covid (de 2008 à 2019) que nous avons représentés par une ligne rouge. Cela nous permet d'estimer ce à quoi aurait pu ressembler le marché de l'emploi sur le continent européen sans la crise sanitaire. Nous avons ensuite réalisé des prédictions basses, moyennes et hautes jusque fin 2022 (avec un intervalle de confiance de 95%) à partir des chiffres observés de 2019 au Q2 2021. Nous avons représenté ces prédictions par des lignes pointillées. Cette prédiction à un an s'étend jusqu'au 3^e quadrimestre de 2022.

Notons également que, par soucis de visibilité, nous n'avons pas pu afficher les courbes de chaque pays. Les détails de chaque catégorie d'âge par pays se trouvent donc en annexe 4 et sont représentés sous forme de tableau à double entrée. Il n'est pas non plus possible d'effectuer un tri par zone linguistique pour les pays multilingues compte tenu des données

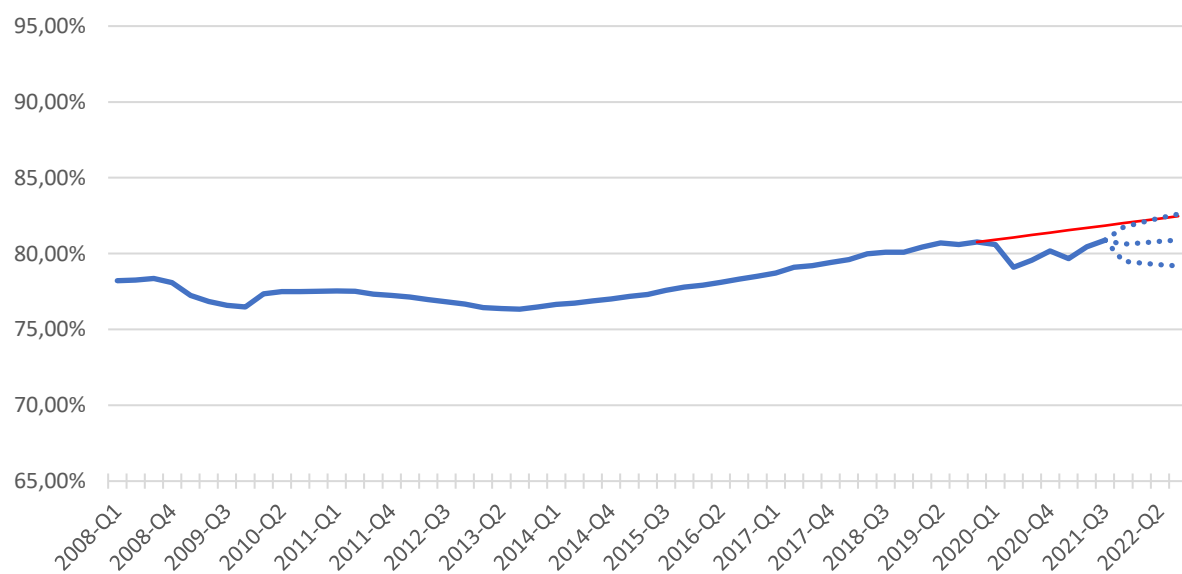
dont nous disposons. Nous devons donc pour cette analyse nous limiter aux frontières politiques.

Figure 13 – Taux d’emplois des travailleurs de 15-24 ans dans l’Union Européenne entre Q1 2008 et Q2 2021 et prédiction à 1 an jusqu’au Q3 2022



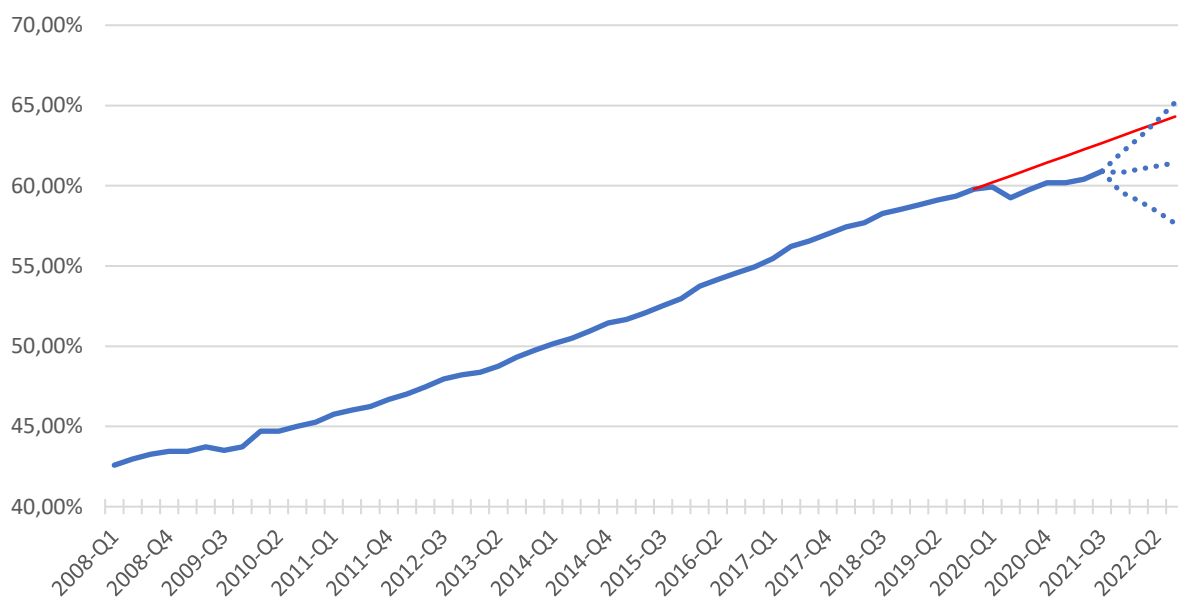
Source : OCDE

Figure 14 – Taux d’emplois des travailleurs de 25-54 ans dans l’Union Européenne entre Q1 2008 et Q2 2021 et prédiction à 1 an jusqu’au Q3 2022



Source : OCDE

Figure 15 – Taux d’emplois des travailleurs de 55-64 ans dans l’Union Européenne entre Q1 2008 et Q2 2021 et prédiction à 1 an jusqu’au Q3 2022



Source : OCDE

Afin de mieux nous rendre compte visuellement de l’importance des baisses de taux de participation, nous avons représenté en ordonnées un intervalle de 30 points de pourcentage pour toutes les catégories d’âge. Nous constatons dans un premier temps que, suite à la crise sanitaire, le taux d’emplois a baissé dans tous les groupes d’âge. Ce qui est plus surprenant, c’est que les personnes les moins impactées par la crise sont les personnes les plus âgées, tandis que les plus jeunes sont les plus impactés.

Cependant, nous remarquons également que les taux d’emplois remontent davantage lors des deux derniers quadrimestres de 2021 pour les travailleurs âgés de 15 à 24 ans et de 25 à 54 ans. Les prédictions pour l’année 2022 sont aussi plus précises pour ces deux catégories d’âge. Cela laisserait penser que le Covid a eu des effets à plus court terme pour les travailleurs plus jeunes et que les conséquences sur les travailleurs plus âgés sont plus incertaines et plus marquées dans le long terme. Les jeunes reviendraient sur le marché de l’emploi, mais pas les plus âgés.

A ce stade, nos résultats n’affirment donc pas complètement les prédictions de (Chinn, Klier, et al., 2020), sans pour autant tendre vers les observations que (Castro, 2021; Fry, 2020; J.

Kelly, 2021; Tanzi & Sasso, 2021) ont faites pour les États-Unis. Ces résultats sont donc encourageants du point de vue des SFs, puisque les plus anciens semblent ne pas revenir à leur poste, mais nous ne pouvons pas non plus affirmer qu'il y a une vague de départs en retraite.

Ainsi, afin d'estimer la significativité de la baisse et comparer les trois catégories d'âge, nous allons mener un test de Student entre les observations et prédictions pour tous les groupes entre le premier quadrimestre de 2020 et le troisième quadrimestre de 2021. Nous n'irons pas au-delà dans le temps étant donné que nous n'avons que des prédictions et pas d'observations pour les périodes ultérieures au troisième quadrimestre de 2021. Voici les résultats que nous obtenons du test de Student :

- H_0 : la différence entre les moyennes est égale à 0
- H_1 : la différence entre les moyennes n'est pas égale à 0

Test de Student (prédit, observé)	P-Value	Hypothèse vérifiée	
		$P \leq 0,05$	$P \leq 0,01$
15-24 ans	0.002386	H_1	H_1
25-54 ans	0.000850	H_1	H_1
54-65 ans	0.006328	H_1	H_1

Source : OCDE

L'âge de la pension étant en moyenne de 64 ans et 10 mois en Europe (*Ages de la retraite en Europe*, 2021). Nous constatons sur les graphiques précédents une baisse du taux de participation sur le marché de l'emploi des plus anciens. Le test de Student nous indique finalement que cette baisse est la moins importante des trois catégories d'âges. Comme précédemment lors de la lecture des graphiques, nous ne pouvons donc pas affirmer qu'il y a eu, en Europe, une importante vague de départs à la retraite des travailleurs plus âgés à la suite de la crise de la Covid-19. Les résultats sont donc contraires aux observations que Castro (2021), Fry (2020), J. Kelly (2021) et Tanzi & Sasso (2021) ont faites pour les États-Unis. Ainsi, de prime abord, la crise sanitaire n'a pas accéléré la sortie du marché du travail des travailleurs plus âgés dans les premières années post crise sanitaire. Ils enregistrent la plus

faible baisse du taux de participation au marché de l'emploi. Cela ne crée ainsi pas davantage d'opportunités pour les plus jeunes (J. Kelly, 2021).

La baisse la plus forte a été enregistrée dans la catégorie des 25-54 ans. Une partie des travailleurs de cette catégorie sont de jeunes diplômés sortant des études et n'était donc pas en emploi avant la crise. La chute du pourcentage de personnes actives de cette classe représente donc soit une non-entrée sur le marché du travail, soit une sortie. Un marché de l'emploi plus difficile à intégrer serait davantage problématique dans l'optique de la création d'un SF, surtout que les potentiels chercheurs se trouvent dans cette catégorie d'âge.

A ce stade de notre analyse, la structure du marché du travail actuel semblerait donc en défaveur des plus jeunes. Seulement, nous ne connaissons pas les secteurs dans lesquels ceux-ci travaillent. Les secteurs de l'HORECA et de la vente ont par exemple été très touchés par la crise, et beaucoup d'établissements de ce secteur emploient principalement des jeunes (Chinn, Klier, et al., 2020). L'explication pourrait donc se trouver là.

Nous devons donc être prudent quant aux conclusions sur ce point. Il conviendra de mener également une étude sur les différents secteurs à partir de la base de données ORBIS. Nous possédons le nombre d'employés de ces entreprises entre 2016 et 2020, nous pourrions donc vérifier l'évolution du taux d'emplois et si les secteurs potentiels identifiés précédemment (autres que l'HORECA et le service client étant donné nos filtres d'export) ont été touchés. Ces secteurs emploient également des jeunes travailleurs, même s'ils représentent une part moins importante de la force de travail que dans l'HORECA (Chinn, Klier, et al., 2020).

Pour ce faire, nous allons analyser l'évolution du nombre moyen d'employés par secteur. Le fait de partir de cette métrique permet de neutraliser le fait que de plus en plus d'entreprises publient les chiffres sur ORBIS. Si nous étions parti du nombre total d'employés par secteur, nos résultats auraient été biaisés. Voici les chiffres que nous obtenons pour l'évolution du nombre moyen d'employés dans les secteurs potentiels précédemment identifiés :

Figure 16 – Evolution du nombre moyen d’employés dans les entreprises par secteur

Secteurs et sous-secteurs	2016	2017	2018	2019	2020
Services	-1,49%	1,44%	-0,58%	5,46%	-3,15%
Services aux entreprises	-1,49%	1,44%	-0,58%	5,46%	-3,15%
Distribution	3,13%	11,09%	-3,65%	3,47%	-0,99%
Commerce de détail	1,76%	3,35%	3,49%	2,14%	0,29%
Commerce de gros	3,35%	12,30%	-4,70%	3,67%	-1,26%
Manufacture	2,99%	2,99%	3,06%	2,69%	-0,93%
Fabrication de bois, de meubles et de papier	3,46%	3,32%	6,25%	1,00%	-1,64%
Fabrication de transport	3,50%	0,33%	-8,48%	1,37%	-5,43%
Fabrication des produits alimentaires et de tabac	3,76%	4,52%	1,71%	2,97%	0,71%
Fabrication des textiles et des vêtements	2,91%	2,53%	4,37%	1,41%	-1,83%
Impression et Edition	2,95%	2,83%	1,49%	3,77%	-2,30%
Machines industrielles, électriques et électroniques	2,14%	2,35%	3,31%	3,07%	-0,64%
Métaux et produits métalliques	3,30%	2,37%	3,81%	2,83%	-1,51%
Produits chimiques, pétrole, caoutchouc et plastique	3,19%	2,98%	3,47%	2,56%	-0,07%
Produits en cuir, pierre, argile et verre	1,04%	4,50%	3,92%	4,29%	-2,93%
Tout autre Fabrication	1,06%	2,44%	2,95%	1,90%	-0,95%
Construction	2,85%	3,04%	3,39%	4,81%	-0,54%
Construction	2,85%	3,04%	3,39%	4,81%	-0,54%
Transport et Logistique	0,72%	-0,93%	1,57%	2,38%	-0,17%
Transports et entreposage	0,47%	-2,05%	1,73%	2,49%	-0,82%
Utilitaires	2,40%	1,68%	1,20%	2,17%	-1,22%

Nous constatons donc que la baisse d’emplois ne se limite pas qu’à certains secteurs, bien que l’importance de l’impact varie. Les entreprises potentiellement sujettes à une reprise par un SF ont été négativement impactées par la crise sanitaire au niveau de l’emploi. Le plus gros impact s’est par ailleurs fait ressentir dans le secteur du service, secteur qui était pourtant le plus prometteur concernant le lancement de SFs. La différence avec les autres est assez importante puisqu’à part l’industrie des services, tous les secteurs rapportent une baisse moyenne de moins d’1%.

10.3.1. Conclusion Hypothèse 3

Notre hypothèse était la suivante : « *La crise de la Covid-19 n’a pas provoqué d’augmentation significative des départs en retraite en Europe mais en a endommagé le tissu économique, réduisant les possibilités d’un chercheur européen de se lancer dans un SF* ».

Avec la Covid-19, nous n'observons pas de départs précipités en retraite des plus anciens, tandis que l'embauche est en baisse dans presque tous les secteurs. Ainsi, cela signifie que la Covid-19 a, dans l'immédiat, principalement affecté l'emploi des plus jeunes. Cela pose problème pour un jeune diplômé désirant lancer un SF, car ce sont normalement les jeunes qui reprennent les entreprises des plus anciens partant en retraite. Seulement, les chiffres du dernier quadrimestre semblent indiquer une ré-augmentation du taux d'emplois des plus jeunes catégories d'âge, tandis que la courbe de 54-65 ans semble stagner à un niveau inférieur de celui d'avant crise. Il faudra donc surveiller ces tendances à l'avenir et voir si cela se confirme dans les prochains quadrimestres. Dans quel cas, cela augmenterait les opportunités pour un chercheur Européen, mais ce n'est pas encore certain étant donné la faible précision des prédictions pour les 54-65 ans jusque fin 2022.

Ainsi, dans l'immédiat, l'Europe qui était déjà défavorisée par rapport aux USA à cause de la plus faible taille de son tissu économique semble également pénalisée par la structure de l'emploi.

11. Conclusion

Notre travail s'est porté sur l'analyse du potentiel de développement des SFs en Europe compte tenu des spécificités de son tissu économique. Nous avons essayé de définir au mieux les difficultés auxquelles un jeune chercheur européen pourrait faire face en se lançant dans cette activité de reprise.

Nos recherches démontrent que plusieurs pays et zones linguistiques possèdent un volume d'entreprises suffisamment important pour lancer un SF. Seulement, nos résultats confirment les dires de Kolarova et al., (2020) et appuient le fait qu'une recherche ciblée n'est pas la stratégie la plus adaptée en Europe. Un chercheur européen devra se laisser davantage de portes ouvertes et devra se focaliser sur d'autres secteurs que ceux de ses homologues américains. Rappelons que les secteurs les plus opportuns en Europe (en termes de volume d'entreprises) sont les secteurs de la distribution, de la manufacture, des services, de la construction, et du transport et logistique. Aux Etats-Unis, la littérature mettait davantage en avant les secteurs des technologies, soins de santé, service, transports et logistique et des ressources humaines. Cette différence devra être prise en considération par un chercheur dans sa recherche de financements. Cela pourrait en effet repousser les investisseurs internationaux, principalement américains (Johnson, 2014), déjà méfiant à l'idée d'investir dans un marché qu'ils ne connaissent pas (Kolarova et al., 2020). Un chercheur européen pourrait donc être tenté de se tourner vers d'autres solutions, comme la recherche autofinancée (supposant des acquisitions plus petites reposant sur la dette), à investisseur unique (financement par une seule personne ou entreprise), ou à accélérateur. En ce sens, nos recherches confirment donc les suggestions de P.Kelly & Heston, (2020).

Le candidat ayant dorénavant un secteur sur lequel se concentrer et des financements à sa disposition, il lui faut chercher une entreprise à acquérir. Lors de cette étape, un candidat européen fera également face à plus de difficultés que ses homologues américains. En effet, dans la publication des informations financières, la culture du secret et de la confidentialité varie entre les différents pays. Nos recherches confirment donc ce qu'avançait la littérature sur les différences culturelles entre les pays d'Europe (Kolarova et al., 2020). Un chercheur menant ses prospections sur toute une zone linguistique rencontrera ainsi des difficultés à

trouver des mesures de performances communes. Souvenons-nous des chercheurs francophones wallons et luxembourgeois. La marge brute est accessible pour la moitié des entreprises wallonnes, mais pour aucune des entreprises françaises et luxembourgeoises. Dans ce cas, ce sera au chercheur d'aller trouver les entreprises afin d'obtenir davantage d'informations au cours des négociations. Cela pourrait même le placer en position de force par rapport à la concurrence qui ne disposerait pas de ces mêmes données.

Malgré cela, nos résultats montrent que les entreprises européennes ont du potentiel. En effet, dans les secteurs que nous avons précédemment identifiés, l'écart-type entre les marges brutes des sociétés d'un même secteur varie entre 3,6M€ et 7M€. Cela signifie que dans certains secteurs, des entreprises n'ont pas encore atteint leur réel potentiel économique.

Finalement, nos recherches s'intéressaient aux impacts de la crise de la Covid-19 sur les entreprises et le marché de l'emploi, toujours dans le but de comprendre les implications pour un chercheur européen dans le cadre des SFs. Ici encore, celui-ci semblerait défavorisé par rapport à ses homologues américains. Alors que la littérature s'accorde pour dire que les Etats-Unis font face à une importante vague de départs à la retraite des travailleurs les plus anciens (et ce indépendamment de leur milieu socio-professionnel) (Castro, 2021; J. Kelly, 2021; Tanzi & Sasso, 2021), nos résultats avancent le contraire pour l'Europe. Nous y constatons une baisse plus importante du taux d'emplois chez les plus jeunes tandis que les plus anciens ne semblent pas quitter le marché de l'emploi dans d'importantes proportions. Cela pénaliserait un jeune chercheur européen, même si la tendance semble s'inverser. Ces évolutions devront être suivies lors de la publication des futurs chiffres par l'OCDE.

Ainsi, pour répondre à notre question de recherche « *Dans quelle mesure les Searchfunds sont-ils adaptés ou non au tissu économique européen et comment les adapter ? Analyse des caractéristiques des entreprises et du tissu économique européen, et de l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19* » ; nous pouvons avancer les éléments suivants : un chercheur européen fait face à un marché plus petit mais non sans opportunités, que ce soit du point de vue de la quantité d'entreprises disponibles et du potentiel de développement de certaines d'entre elles. Il devra donc mener des recherches plus opportunistes, mais les différences

culturelles entre les Etats limitent cette stratégie, les entreprises ne publiant pas les mêmes données financières dans les différents pays. Il devra donc entreprendre lui-même des démarches afin d'accéder à davantage d'informations. Finalement, un chercheur européen devrait éprouver plus de difficultés à se faire financer, le contraignant à peut-être envisager d'autres moyens de financement (recherche auto financée, à investisseur unique, ou accélérateur). Aussi, la crise de la Covid-19 empire sa situation par rapport aux chercheurs américains. Les conséquences de la crise sanitaire sur le marché de l'emploi et sur le développement économique limitent plus encore sa capacité d'action.

Même si l'aventure est envisageable, un chercheur européen devra donc bel et bien adapter sa stratégie aux spécificités du marché européen.

Pour terminer, nous voudrions revenir sur les limites de notre étude. Le premier élément qui ressort est finalement l'une de nos conclusions et concerne l'accès aux données. En analysant la composition de notre base de données ORBIS, il est en effet difficile à croire que certains pays comme la Suisse et la Finlande disposent d'une aussi faible quantité d'entreprises intéressantes pour un SF. Nos suggestions de pays à haut potentiel sont dès lors incomplètes. Il conviendra dans une prochaine étude d'analyser une base de données plus équilibrée, cela permettra de tirer des conclusions plus précises sur le potentiel régional des SFs.

Aussi, de par le peu de recul que nous avons sur la période d'après Covid-19, il est encore difficile d'estimer les effets à moyen et long terme de cette pandémie sur la structure du marché de l'emploi. Comme nous le suggérons, il conviendra de suivre les évolutions de la situation dans les mois et années à venir.

Finalement, notre étude s'est concentrée sur une vision théorique du tissu économique européen. Dans une prochaine étude, il pourrait être intéressant d'apporter une approche plus pragmatique en confrontant les conclusions faites dans cette étude avec un retour d'expérience de différents chercheurs européens.

12. Bibliographie

- Ages de la retraite en Europe*. (2021, janvier 1). Cleiss. En ligne
https://www.cleiss.fr/docs/ages_retraite.html, consulté le 28 février 2022
- Allain, M.-L., & Chambolle, C. (2003). I. Qu'est-ce que la distribution ? *Reperes*, 5-20.
- Allas, T., Canal, M., & Hunt, V. (2020, mai 11). COVID-19 in the UK: The impact on people and jobs at risk. *McKinsey & Company*. En ligne <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/covid-19-in-the-united-kingdom-assessing-jobs-at-risk-and-the-impact-on-people-and-places>, consulté le 16 février 2022
- Beshore, B. (2014, décembre 4). Acquiring Companies Without Money : The Rise of Fundless Search Models. *Forbes*. En ligne <https://www.forbes.com/sites/brentbeshore/2014/12/04/the-rise-of-fundless-search-models/>, consulté le 26 octobre 2021
- Blanding, M. (2019, novembre 18). *Tuck Students Launch Search Fund Speaker Series*. Tuck School of Business at Dartmouth. En ligne <https://www.tuck.dartmouth.edu/news/articles/tuck-students-launch-search-fund-speaker-series>, consulté le 29 octobre 2021
- Byrne, J. (2019, août 28). If You Ever Wanted A Prestige M.B.A., There's Never Been A Better Time To Apply Thanks To The Slump In Applications. *Forbes*. En ligne
<https://www.forbes.com/sites/poetsandquants/2019/08/28/if-you-ever-wanted-a-prestige-mba-theres-never-been-a-better-time-to-apply-thanks-to-the-slump-in-applications/>,
 consulté le 26 octobre 2021
- Castro, M. F. e. (2021). The COVID Retirement Boom. *Economic Synopses*.
<https://doi.org/10.20955/es.2021.25>
- Chen, J. (2021, novembre 22). *Understanding the Role of an Institutional Investor*. Investopedia. En ligne <https://www.investopedia.com/terms/i/institutionalinvestor.asp>, consulté le 23 novembre 2021

- Chinn, D., Klier, J., Stern, S., & Tesfu, S. (2020, avril 19). Safeguarding Europe's livelihoods : Mitigating the employment impact of Covid-19. *McKinsey & Company*. En ligne <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/safeguarding-europes-livelihoods-mitigating-the-employment-impact-of-covid-19>, consulté le 16 février 2022
- Chinn, D., Sjatil, P. E., Stern, S., Tesfu, S., & Windhagen, E. (2020, juin 16). Navigating the post-COVID-19 era : A strategic framework for European recovery. *McKinsey & Company*. En ligne <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/navigating-the-post-covid-19-era-a-strategic-framework-for-european-recovery>, consulté le 17 février 2022
- Comparer les pyramides des âges de 29 pays d'Europe. Projections de population 2015-2080 (données Eurostat)*. (s. d.-a). INSEE. En ligne <https://www.insee.fr/fr/statistiques/2418102>, consulté 18 avril 2022
- Définition—Industrie manufacturière*. (s. d.-b). INSEE. En ligne <https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1934>, consulté 4 mars 2022
- Définition—Technologies de l'information et de la communication / TIC / TIC*. (s. d.-c). INSEE. En ligne <https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1385>, consulté 4 mars 2022
- De Smet, A., Dowling, B., Mugayar-Baldocchi, M., & Schaninger, B. (2021, septembre 8). « Great Attrition » or "Great Attraction " ? The choice is yours. *McKinsey & Company*. En ligne <https://www.mckinsey.com/business-functions/people-and-organizational-performance/our-insights/great-attrition-or-great-attraction-the-choice-is-yours>, consulté le 16 février 2022
- Emploi—Taux d'emploi par groupe d'âge*. (2022). OECD. En ligne <http://data.oecd.org/fr/emp/taux-d-emploi-par-groupe-d-age.htm>, consulté le 11 janvier 2022
- Fein, M. L. (2010). *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (SSRN Scholarly Paper ID 1357452). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1357452>

- Fry, R. (2020, novembre 9). The pace of Boomer retirements has accelerated in the past year. *Pew Research Center*. En ligne <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2020/11/09/the-pace-of-boomer-retirements-has-accelerated-in-the-past-year/>, consulté le 16 février 2022
- Green, J. (2021, septembre 15). Women Fill Fewer MBA Spots Than Men, and Covid Isn't Helping. *Bloomberg.Com*. En ligne <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-09-15/business-schools-women-fill-fewer-spots-in-mba-programs-than-men>, consulté le 23 novembre 2021
- Johnson, R. (2014). Search Funds—What has made them work ? *IESE Business School University of Navarra*, 16.
- Kelly, J. (2021, octobre 1). Baby Boomers Are Leaving The Workforce To Live Their Best Lives In A Silver Tsunami 'Great Retirement' Trend. *Forbes*. En ligne <https://www.forbes.com/sites/jackkelly/2021/10/01/baby-boomers-are-leaving-the-workforce-to-live-their-best-lives-in-a-silver-tsunami-great-retirement-trend/>, consulté le 11 janvier 2022
- Kelly, P., & Heston, S. (2020). 2020 Search Fund Study—Selected Observations. *Stanford Graduate School of Business*, E726, 32.
- Kolarova, L., Kelly, P., Dávila, A., & Johnson, R. (2020). International Search Funds – 2020 Selected Observations. *IESE Business School University of Navarra*, 36.
- Lefèvre, F.-X. (2020, février 24). Les search funders débarquent en Wallonie. *L'Echo*. En ligne <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/wallonie/les-search-funders-debarquent-en-wallonie/10209445.html>, consulté le 20 octobre 2021
- Le FOREM - Horizons Emploi—Secteur d'activité : Services TIC (Technologies de l'Information et de la Communication)*. (s. d.-a). Le FOREM. En ligne <https://www.leforem.be/Horizonemploi/secteur/29.html>, consulté 4 mars 2022
- Le FOREM - Horizons Emploi—Secteurs d'activités : Transports et logistique*. (s. d.-b). Le FOREM. En ligne <https://www.leforem.be/Horizonemploi/secteur/25.html>, consulté 4 mars 2022

- McLaughlin, K. (2021, décembre 25). Covid-19 : Implications for business in 2021. *McKinsey & Company*. En ligne <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk-and-resilience/our-insights/covid-19-implications-for-business-2021>, consulté le 16 février 2022
- Menard, C. (2019, février 22). Le search fund : Un véhicule de financement pour les jeunes entrepreneurs de PME qui gagne à être connu. *Relais, le blog de la transmission de PME*. En ligne <https://blogs.letemps.ch/caroline-menard/2019/02/22/le-search-fund-un-vehicule-de-financement-pour-les-jeunes-entrepreneurs-de-pme-qui-gagne-a-etre-connu-2/>, consulté le 17 novembre 2021
- Morrisette, S. G., & Hines, S. (2015). An Investor's Guide to Search Funds. *The Journal of Private Equity*, 18(3), 21-40.
- Nieboer, I., Carezzo, M., & Dávila, A. (2011). *Considerations for Entrepreneurial Acquisitions*. IESE Insight. En ligne <https://www.ieseinsight.com/doc.aspx?id=1307&idioma=2>, consulté le 28 octobre 2021
- Produits pharmaceutiques, biotechnologie et sciences de la vie*. (2022). Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l. En ligne <http://www.osler.com/fr/competences/secteurs/produits-pharmaceutiques-biotechnologie-et-sciences-de-la-vie>, consulté le 4 mars 2022
- Rozenrot, E., & Wainwright, F. (2005). Note on Search Funds. *Tuck School of Business at Dartmouth*, 13.
- \$116bn of Private Equity Assets Locked in Zombie Funds*. (2013). Preqin. En ligne https://docs.preqin.com/press/Zombie_Funds_Q2_13.pdf, consulté le 25 novembre 2021.
- Segal, T. (2021, mai 20). *Understanding Private Equity (PE)*. Investopedia. En ligne <https://www.investopedia.com/articles/financial-careers/09/private-equity.asp>, consulté le 23 novembre 2021
- Tanzi, A., & Sasso, M. (2021, octobre 22). Covid Early Retirees Top 3 Million in U.S., Fed Research Shows. *Bloomberg.Com*. En ligne <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-22/covid-early-retirees-top-3-million-in-u-s-fed-research-show>, consulté le 11 janvier 2022

The Muse. (2012, octobre 19). Search Funds : The Boys Club You've Never Even Heard Of. *Forbes*. En ligne <https://www.forbes.com/sites/dailymuse/2012/10/19/search-funds-the-boys-club-youve-never-even-heard-of/>, consulté le 26 octobre 2021