

**Séminaire
Ressources Technologiques
et Innovation**

organisé grâce aux parrains
de l'École de Paris :

Air France
Algoé²
Alstom
ANRT
AREVA²
Cabinet Regimbeau¹
CEA
Chaire "management de l'innovation"
de l'École polytechnique
Chaire "management multiculturel
et performances de l'entreprise"
(Renault-X-HEC)
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Crédit Agricole SA
Danone
Deloitte
École des mines de Paris
EDF
Entreprise & Personnel
ESCP Europe
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
Fondation Crédit Coopératif
France Télécom
FVA Management
Roger Godino
Groupe ESSEC
HRA Pharma
IDRH
IdVectoR¹
La Poste
Lafarge
Ministère de l'Industrie,
direction générale de la compétitivité,
de l'industrie et des services
Paris-Ile de France Capitale Economique
PSA Peugeot Citroën
Reims Management School
Renault
Saint-Gobain
Schneider Electric Industries
SNCF¹
Thales
Total
Ylios

¹ pour le séminaire
Ressources Technologiques et Innovation
² pour le séminaire Vie des Affaires

(liste au 1^{er} septembre 2009)

**QUAND UN FONDS DE CAPITAL-RISQUE
"ASSEMBLE" UN ACTEUR INDUSTRIEL**

par

Jean SCHMITT

Partenaire associé de Sofinnova

Séance du 20 mai 2009

Compte rendu rédigé par Élisabeth Bourguinat

En bref

À côté d'activités traditionnelles d'investissement dans l'amorçage et le développement d'entreprises ou dans des spin-offs, Sofinnova s'est lancée dans le rachat d'entreprises prometteuses mais traversant une mauvaise passe. Elle a ainsi proposé au groupe Safran, dont la division des téléphones mobiles avait connu plusieurs années difficiles, de céder une partie des actifs de Sagem Mobiles à trois sociétés du portefeuille de Sofinnova et de transformer Sagem Mobiles en ODM (*Original Design Manufacturer*). Devenue Sagem Wireless, celle-ci s'est débarrassée de ses usines et concentrée sur sa propriété intellectuelle. Elle ne vend plus de téléphones sous sa propre marque mais en conçoit pour d'autres marques et pour des opérateurs. Selon Jean Schmitt, cheville ouvrière de l'opération, l'expertise et l'investissement de Sofinnova sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la téléphonie mobile devraient permettre à Sagem Wireless de devenir un leader mondial et de prendre des parts de marché aux trois géants du secteur, LG, Samsung et Nokia.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus ; les idées restent de la seule responsabilité de leurs auteurs.
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

EXPOSÉ de Jean SCHMITT

En sortant de l'École nationale supérieure des télécommunications (ENST) en 1988, j'ai créé une première société qui réalisait des audits de qualité sous la forme d'études statistiques, puis je l'ai vendue à Cincinnati Bell. J'ai fondé ensuite une société qui organisait des salons mais je m'en suis séparé très vite également. Puis une société de la publicité de recrutement, que mes associés et moi avons vendue à TMP. En 1996, j'ai créé une société qui fabriquait des logiciels de statistiques pour les opérateurs de télécommunications : en fonction du comportement téléphonique des utilisateurs, nous étions capables d'identifier avec une certaine fiabilité ceux qui étaient susceptibles de quitter l'opérateur et pour lesquels il fallait envisager une offre promotionnelle. J'ai cédé cette société à Gemplus en 2000 et je suis resté chez l'acheteur pendant un an, mais je m'ennuyais un peu. J'ai alors décidé de retrouver le monde des start-ups en devenant, en 2001, l'un des partenaires de Sofinnova.

Présentation de Sofinnova

Sofinnova est une société de capital-risque créée en 1972, qui investit essentiellement en Europe et tout particulièrement en France : depuis cinq ans, nous sommes le plus gros investisseur français dans le domaine des sociétés de hautes technologies. Nous gérons actuellement 3 fonds, pour plus d'1 milliard d'euros. Parmi les investisseurs, on trouve par exemple la banque JP Morgan, des fonds de pension comme BP Pension, mais aussi des particuliers du Koweït ou de Singapour. De façon assez surprenante, les investisseurs français représentent moins de 10 % de nos fonds, alors que les retours que nous générons pour nos investisseurs sont importants.

On range sous le terme de *private equity* des pratiques extrêmement différentes. Nous ne nous reconnaissons pas du tout dans l'activité de LBO (*Leverage Buy-Out*) : pour assurer le développement d'une société, assécher ses profits nous paraît moins efficace que lui apporter du capital. Par opposition à d'autres types de *private equity*, notre activité se caractérise par une grande patience. À titre d'exemple, nous sommes entrés au capital de Parrot en 1995 et la sortie en Bourse ne s'est faite qu'en 2005. En moyenne, nous conservons les actions des sociétés que nous finançons pendant 7 ans. Notre portefeuille comprend actuellement 60 sociétés, certaines dans des phases très amont, d'autres proches de la sortie.

Le secteur d'intervention de Sofinnova

Un peu plus de la moitié du fonds est investi dans les biotechnologies. Nous avons participé en 1998 à la création d'Actelion, aujourd'hui la plus grosse société de biotechnologie indépendante en Europe. Nous avons également financé, il y a quatre ans, la société CoreValve, fondée par un chirurgien qui a inventé un dispositif permettant de remplacer les valves aortiques sans recourir à la chirurgie ; l'entreprise vient d'être rachetée 850 millions de dollars par Medtronic.

La deuxième moitié du fonds est consacrée aux hautes technologies, et plus spécialement au secteur du téléphone mobile. La France et l'Europe sont en retard par rapport aux États-Unis dans de nombreux domaines technologiques : l'écosystème des logiciels, par exemple, est relativement pauvre aussi bien en entrepreneurs qu'en acquéreurs. Dans le secteur de la téléphonie mobile, en revanche, l'Europe collectionne les leaders mondiaux tels que Nokia ou Alcatel Lucent. C'est pourquoi nous avons fait le choix, à partir de 2001, de nous focaliser sur ce secteur.

Nous investissons sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la téléphonie mobile chaque fois qu'une start-up nous paraît susceptible de devenir un leader mondial, que ce soit dans le domaine des écrans tactiles (Sensitive Objects), des batteries (ReVolt), des senseurs d'empreintes digitales (UPEK), de la télévision sur mobile (Streamezzo), des lentilles (Varioptic) ou encore des puces de transaction sans contact (INSIDE Contactless). Nous avons déjà enregistré quelques réussites, comme celle de la société Myriad, qui a résulté de la

fusion de deux de nos start-ups, Purple Labs et Esmertec. Myriad vend aujourd'hui la moitié des navigateurs pour l'internet sur téléphone mobile dans le monde, ce qui représente environ 450 millions de logiciels par an, pour un chiffre d'affaires (CA) de plus de 125 millions de dollars.

L'écosystème que nous avons peu à peu construit dans le secteur de la téléphonie mobile représente environ 2 000 chercheurs. Notre investissement total est de 150 millions d'euros, et nous estimons que la valeur de ce portefeuille à terme sera de 700 millions d'euros – tout en sachant que c'est seulement le jour de la vente de nos actions que nous pourrions réellement être sûrs du gain réalisé.

Trois profils d'investissements

Les montants de nos investissements sont compris entre 0,5 et 25 millions d'euros par entreprise. Il s'agit parfois de capital amorçage : dans le cas de Blyk, société fondée par l'ancien président de Nokia qui propose des services gratuits de communication et d'envoi de SMS en échange de réception de publicité, nous étions présents dès le jour de la création.

Nous finançons également des spin-offs, à la fois pour satisfaire l'impatience de nos investisseurs, qui n'acceptent pas toujours d'attendre dix ans avant qu'une société entre en Bourse, et aussi parce qu'il existe de nombreuses opportunités actuellement sur le marché. Il s'agit tantôt d'essaimages de laboratoires, comme dans le cas de Sensitive Object, issu de l'ESPCI (École supérieure de physique et de chimie industrielle de la ville de Paris) et du CNRS, tantôt de spin-offs de grands groupes, comme Volubill, issu de SFR. Ces start-ups cumulent l'avantage d'une structure nouvelle et d'équipes parfaitement rodées et compétentes.

Enfin, nous avons été les premiers à nous lancer dans un troisième type d'investissement, le redémarrage d'entreprises prometteuses mais traversant une mauvaise passe, en raison d'un positionnement inapproprié sur le marché ou d'une équipe de direction qui atteint la limite de ses compétences. Nous avons racheté la société Purple Labs au tribunal de commerce, pour 1 euro symbolique ; deux ans plus tard, elle était cotée 300 millions de dollars.

La proposition faite à Safran

Il y a deux ans, j'ai suggéré au patron de Sagem Mobiles, Thierry Buffenoir, que la meilleure façon de sortir l'entreprise de l'impasse où elle se trouvait consisterait à réaliser une spin-off en renonçant à la fabrication et en se concentrant sur la propriété intellectuelle : Sagem ne vendrait plus de téléphones sous sa propre marque mais en concevrait pour d'autres marques et pour des opérateurs. À cette époque-là, même si le scénario l'avait séduit, il était pris dans une logique de survie au jour le jour et n'était pas prêt à envisager ce scénario.

Au mois de juin 2008, il me téléphone et me demande si je pourrais lui mettre par écrit la façon dont je verrais le montage de cette opération. Quinze jours plus tard, je présentais la proposition au PDG de Safran, Jean-Paul Herteman. Il s'agissait de céder une partie des actifs de Sagem Mobiles R&D à 3 sociétés financées par Sofinnova (Esmertec, Purple Labs et INSIDE Contactless), capables de les valoriser. Sagem Mobiles deviendrait un ODM (*Original Design Manufacturer*) et profiterait de l'expertise de Sofinnova en matière de téléphonie mobile pour devenir un leader français mondial.

Cette stratégie partait d'un constat : dans le monde de la téléphonie mobile, toutes les marques techniques qui ont mis les infrastructures en place, telles que Siemens, Philips, Alcatel, Motorola, sont en train de disparaître ou ont déjà disparu. Il n'en reste plus que quatre : Nokia, qui traverse une grave crise identitaire ; Sony Ericsson, ou plus exactement ses deux marques Walkman et Cyber-Shot, la marque Sony Ericsson en elle-même n'étant plus très attractive ; et Samsung ainsi que LG, qui ne sont pas réellement des marques de téléphonie

mobile mais vendent toutes sortes d'appareils électroniques (appareils photos, électroménager, écrans...). La raison de cette évolution est simple : aujourd'hui, la technologie n'est plus un élément différenciant dans la téléphonie mobile. Tout le monde sait à peu près fabriquer un téléphone, ce qui n'était pas le cas il y a dix ans.

Un autre constat était l'impossibilité, pour Sagem, de financer une R&D aussi ambitieuse que la sienne avec un CA aussi modeste (650 millions d'euros, correspondant à la vente annuelle de moins de 10 millions de téléphones). Il paraissait beaucoup plus judicieux de faire travailler cette R&D pour de multiples marques.

L'idée était donc de fabriquer des modèles sur mesure pour des marques de mode, de sport ou de luxe, bien plus attractives que Sagem, ou pour d'autres opérateurs. Aujourd'hui, Sagem crée des logiciels fantastiques ; certes, elle les partage avec Sony Ericsson ou avec d'autres, mais auparavant, elle n'avait pas les moyens de se les offrir.

Les atouts

Ce projet bénéficiait de nombreux atouts. Le management de Sagem Mobiles était de première qualité et très expérimenté. Contrairement à Alcatel au moment de sa spin-off vers TCL, Sagem Mobiles avait su conserver ses meilleurs ingénieurs. De son côté, Sofinnova était actionnaire majoritaire de sociétés réalisant des logiciels pour mobiles, susceptibles de valoriser les actifs de Sagem. INSIDE Contactless pouvait récupérer ce qui concernait les puces sans contact, domaine dans lequel Sagem avait été pionnier. Purple Labs, qui réalisait des plates-formes Linux, pouvait accueillir toute la division de Sagem consacrée aux applications (environ 160 personnes). Enfin, Esmertec pouvait accueillir la division de Sagem chargée des plates-formes techniques (environ 160 personnes également).

Ces trois sociétés connaissaient une croissance rapide qui leur permettait d'absorber sans difficulté les effectifs de R&D de Sagem Mobiles. Par ailleurs, elles travaillaient déjà avec Sagem depuis longtemps, et les différentes équipes se respectaient mutuellement.

Enfin, Sagem Mobiles s'était déjà orientée sur la voie que nous préconisons, en réalisant par exemple un téléphone de luxe pour Porsche Design. Mais elle était limitée dans ses ambitions par la nécessité d'alimenter les usines du groupe. Aucune stratégie ne pouvait être vraiment gagnante dans ces conditions.

Les risques et les solutions

L'opération n'était cependant pas dénuée de risques. Il fallait tout d'abord réussir le transfert des employés et, pour cela, les convaincre que les structures qui allaient les embaucher étaient dynamiques et avaient besoin d'eux. Nous les avons rassurés en leur expliquant que le management ne changerait pas, qu'ils continueraient à travailler dans les mêmes locaux et que les contrats de sous-traitance garantissaient le maintien de l'activité. Il fallait également que tout se passe dans la plus stricte légalité, ce qui nécessitait de recourir à l'article L 122-12 du code du travail, qui représente un processus extrêmement long. Mais le nombre et la qualité de salariés concernés justifiaient cet effort.

Le deuxième risque était qu'à l'issue des contrats de sous-traitance, l'entreprise n'ait toujours pas pris son essor, ou que ses entreprises partenaires se retrouvent en difficulté. Le fait que le risque soit réparti sur 4 sociétés était cependant rassurant, d'autant que les trois sociétés qui accueilleraient du personnel de Sagem Mobiles disposaient déjà de nombreux contrats.

Le troisième risque concernait le financement, mais nous avons réussi à convaincre tout le monde de mettre suffisamment d'argent sur la table.

Une équipe de choc

Thierry Buffenoir m'a sollicité au début du mois de juin 2008. J'ai présenté ma proposition au PDG de Safran le 15 juin. Sa réponse a été très claire : « *Le 31 août, je dois faire une annonce à la Bourse : vous devez monter l'opération dans ce délai.* » Nous disposions d'un mois pour régler le sort d'une entreprise qui réalisait 600 millions de CA, 300 millions de pertes, et comptait 3 300 salariés.

La première urgence était de réunir un conseil d'administration capable de nous aider à mener l'opération à bien. Nous avons identifié ces personnes avant même la présentation à Safran, et elles ont commencé à travailler cinq mois avant la création de l'entreprise. Nous avons choisi des administrateurs d'origines très différentes, afin d'enrichir la culture très franco-française de Sagem. Pasquale Pistorio, ex-PDG de Telecom Italia et PDG de STMicroelectronics, a accepté de consacrer un mi-temps à l'opération. Charles Levine, ancien PDG de Sprint et ancien directeur des marques chez Procter & Gamble, offrait un profil idéal compte tenu de l'évolution actuelle du paysage de la téléphonie mobile. Patrick Jones, un financier pur et dur, occupait le poste de directeur financier de Gemplus au moment de son entrée en Bourse et disposait donc de toute la technicité souhaitable. Enfin, j'entrais au conseil en tant que partenaire associé de Sofinnova, et Thierry Buffenoir en tant que PDG de Sagem Wireless.

Le déroulement de l'opération

Le montage proposé commençait par la création d'une nouvelle entreprise, Sagem Wireless : la marque Sagem Mobiles faisant un peu trop "franchouillard". Sofinnova et Safran entraient dans cette nouvelle société, sous forme d'investissement en capital pour Sofinnova (60 % du capital) et sous forme d'investissement en capital et d'octroi d'un crédit pour Safran (20 %). Le management de Sagem Mobiles devait également investir dans la nouvelle société à hauteur de 20 %. Sagem Mobiles transférait ses 250 brevets à Sagem Wireless et vendait les autres actifs à Esmertec, INSIDE et Purple Labs. Cette transaction se faisait sous forme de prise de participation dans ces trois sociétés, mais les actions étaient aussitôt revendues à Safran et Sofinnova, qui reversaient l'équivalent en cash à Sagem Wireless. Par ailleurs, Sagem Wireless bénéficiait de contrats de sous-traitance de la part des trois sociétés, d'une durée minimum de trois ans et d'une valeur totale de 100 millions d'euros.

L'objectif, à terme, était que Sagem Wireless soit cotée en Bourse et que les profits de cette opération remontent vers les investisseurs : Sofinnova, Safran et le management de l'entreprise. Dans l'intervalle, Safran finançait une part considérable de l'opération sous forme d'un prêt. De notre côté, contrairement à certains opérateurs de LBO, notre objectif n'était pas de "tirer le maximum" de l'opération. Nous avons préféré calculer quel investissement était nécessaire pour que Sagem Wireless devienne une entreprise non risquée, capable de se déployer et d'atteindre ses objectifs. Le but n'était pas de récupérer les actifs de Safran à vil prix, mais de les valoriser au mieux.

Les choses se sont passées exactement comme nous l'avions proposé et l'opération a été menée encore plus rapidement que prévu : tout a été signé avant la fin du mois de juillet et l'exécution du plan n'a ensuite pris que quatre mois. La presse a peu parlé de cette opération : nous avons décidé de ne pas communiquer du tout, à l'exception du groupe Safran qui, étant coté en Bourse, devait expliquer pour quelle raison il se défaisait de Sagem. Les syndicats ne se sont pas manifestés au-delà du nécessaire non plus : tout s'est passé sans le moindre heurt.

Les objectifs clés

Le but assigné à Sagem Wireless était, à terme, de dégager une marge brute supérieure à 20 %, ce qui nécessitait de se débarrasser des usines. Une usine qui travaille à perte perd moins d'argent que si elle ne travaille pas du tout ; la tentation est donc de la faire fonctionner quelles que soient ses pertes. Lorsqu'un client demande une ristourne de 30 %, accepter signifie perdre de l'argent, mais refuser signifie en perdre encore davantage. La ristourne est donc accordée, et l'entreprise finit par ne fabriquer que des produits qui lui font perdre de

l'argent. Nous avons commencé par rayer du catalogue tous les produits déficitaires. Les clients ont protesté : « *Vous ne pouvez pas supprimer ce produit, j'en ai absolument besoin !* » Nous n'avons pas cédé et ils ont dû accepter de payer le vrai prix. Par ailleurs, le *cash drain* a été abandonné : il n'était plus question de verser à l'avance des sommes colossales aux usines. Enfin, assez rapidement, ces dernières ont été vendues ou reconverties par Safran.

En termes de CA, l'objectif était de parvenir à 300 millions d'euros en cinq ans. Sachant que le CA de Sagem était d'un milliard il y a encore deux ans et que nous avons transformé Sagem en une société qui ne réalise plus que 150 millions d'euros, la contraction a été telle qu'il paraît tout à fait raisonnable d'espérer retrouver un CA de 300 millions d'euros dans le délai imparti.

Le plus dur a été de faire admettre que les effectifs allaient passer de 3 300 à 470 personnes, dont 400 en Chine et 70 en France. Thierry Buffenoir avait commencé à amorcer le changement : il avait compris qu'il ne serait pas possible indéfiniment de conserver des armées d'ingénieurs en France et avait fait monter en compétence les équipes chinoises. Désormais, la R&D lourde est sous-traitée ; en revanche, tout le design, la gestion du produit, le contrôle de la production et de la qualité sont assurés en interne.

Une opération inédite pour Sofinnova

Se lancer dans ce type d'opération n'était pas une décision très facile à prendre pour les partenaires de Sofinnova. Il m'apparaissait nécessaire, pour des raisons de crédibilité, de conserver la marque Sagem, mais celle-ci était un peu encombrante pour un fonds de capital-risque censé investir dans des start-ups. Beaucoup nous ont reproché de « *changer de métier* ».

Si nous avons, malgré tout, décidé de nous lancer dans ce projet, c'est d'abord parce que cette approche nous paraissait pertinente dans le contexte de recomposition complète du marché de la téléphonie mobile. La période était également propice du point de vue du contexte économique général : nous entrions dans la crise avec une société parfaitement formatée pour la surmonter, grâce à des effectifs très contractés. Par ailleurs, la qualité des ingénieurs de Sagem était vraiment exceptionnelle et l'équipe de management exemplaire, même si elle devait être complétée dans certains domaines. Enfin, l'entreprise possédait 250 familles de brevets, elle était prête à entrer dans la 3,5G et elle disposait déjà d'une marque, ce qui permettait d'envisager à la fois une introduction en Bourse et un rachat industriel par un fabricant qui aurait besoin de renforcer son activité de téléphone mobile. Dès le lendemain de la création de la spin-off, nous avons d'ailleurs reçu de nombreuses offres de ce type.

Bien sûr, l'opération comportait de nombreux défis, mais rien que de très habituel pour un capital-risqueur : inciter l'entreprise à se donner de grandes ambitions, embaucher de nouveaux talents en finance et en marketing, rectifier le positionnement sur le marché, mettre en place une gouvernance appropriée, et enfin réaliser des acquisitions. En effet, à l'inverse de certains investisseurs, qui formatent leurs start-ups pour les rendre vendables le plus vite possible, nous essayons de transformer nos sociétés en prédateurs hérissés de griffes qui sauront s'emparer de leurs compétiteurs. Sagem Wireless a déjà entrepris des acquisitions, car la période est favorable : certains contrats sont signés et des *due-diligences* sont en cours.

Les raisons du choix de Safran

Il semble qu'avant notre proposition, Safran en avait déjà reçu deux autres. L'une émanait d'un investisseur américain dont le métier consiste à racheter des sociétés et vendre les actifs à la découpe. L'autre venait d'un acheteur chinois, et chacun sait que les rachats par des groupes chinois produisent rarement de bons résultats au-delà de trois ou quatre ans. Je suppose que ces deux propositions ne donnaient pas réellement satisfaction à Jean-Paul Herteman : certes, elles le débarrassaient de son problème, mais elles revenaient à brader l'édifice qui avait été patiemment construit pendant des décennies.

Par rapport à ces deux premières offres, celle de Sofinnova ne paraissait pas très crédible aux yeux des banquiers : nous étions considérés comme des *outsiders*. J'ai été frappé par le manque de professionnalisme des banquiers dans cette affaire. Le *business plan* qu'ils avaient préparé pour appâter les acheteurs était complètement fantaisiste, avec des prévisions de croissance phénoménales dans tous les domaines. Même les informations qu'ils donnaient sur le passé de l'entreprise étaient fausses. Un acheteur qui aurait appliqué ce *business plan* à la lettre aurait conduit l'entreprise à la faillite en moins de six mois.

Ce qui s'est passé depuis

Au lendemain du rachat, les deux sociétés qui ont recueilli les actifs de Sagem, Purple Labs et Esmertec, ont été dynamisées par les contrats et les équipes qu'elles ont récupérés. Elles ont entrepris, chacune de son côté, de travailler sur de nouvelles plates-formes pour téléphones mobiles, l'une pour Java, l'autre pour Linux. Sofinnova étant actionnaire de l'une et de l'autre, cela signifiait qu'elles allaient se faire concurrence sur le marché des plates-formes avec notre argent ! Les deux directions ont décidé de fusionner, ce qui a été fait au mois d'avril dernier. Leur CA était d'environ 60 à 70 millions d'euros chacune ; elles étaient très profitables et disposaient de contrats de long terme et d'une bonne position sur le marché. La nouvelle société, Myriad, qui peut être considérée comme un "bébé" de l'opération Sagem, est désormais leader mondial dans de nombreux domaines et dispose d'un marché potentiel de plus d'1 milliard d'euros. Elle emploie 800 ingénieurs, dont la moitié en France.

Safran a fortement soutenu l'opération jusqu'à son terme. Sagem continue à utiliser l'usine de Safran pour fabriquer des téléphones haut de gamme, comme le Porsche Design, et les engagements mutuels que nous avons pris ont tous été tenus. Safran s'est totalement retiré de l'activité de téléphonie mobile, et a bien fait car cette activité s'est effondrée en très peu de temps. Compte tenu de cette évolution, j'aurais moi-même eu du mal à convaincre le comité d'investissement de Sofinnova si cette opération avait dû se faire en décembre. Le calendrier était donc parfait.

Depuis le 1^{er} janvier, Sagem Wireless vole de ses propres ailes. Le 1^{er} avril, elle a racheté la division chinoise dans d'excellentes conditions, grâce au bon accueil que nous ont réservé les autorités. Le site de Cergy accueille maintenant de nombreuses sociétés qui sont venues s'installer autour de Sagem. Une association a été créée, Mobile Valley, qui permet aux PME innovantes de rencontrer des acteurs difficiles à approcher comme Microsoft, Vodaphone ou Orange, des acheteurs des grands groupes, ou encore les analystes spécialisés dans le logiciel pour mobile, très rares en Europe. L'association est aussi un *think tank* et elle porte différents projets communs comme la création d'un réseau local 4G, destiné à effectuer des tests. On assiste tout simplement à la naissance d'un cluster, à l'initiative des acteurs du domaine et sans la moindre subvention publique, parce qu'il répond à un vrai besoin.

Le positionnement actuel

Le positionnement de Sagem Wireless est intermédiaire entre celui de ZTE ou de Huawei, et celui de Nokia. Sagem ne vend pas de téléphones sous sa propre marque, mais fabrique des téléphones de très grande qualité pour des marques telles que Roxy, Agnès B, Hello Kitty, Porsche Design. Un téléphone bas de gamme vendu 25 euros a une marge brute nulle ; avec un logo, il peut être vendu 45 euros et offrir une marge brute de 45 %. Quant au téléphone Porsche Design, technologiquement très correct, avec écran tactile, autofocus et capteur d'empreintes digitales, il se vend 600 euros dans des magasins de luxe.

Sagem n'oublie pas pour autant la technologie, et se prépare pour les générations de téléphones suivantes. Nous avons en cela adopté une stratégie très différente de celle d'Alcatel TCL : vendu dans des conditions semblables et devenu très profitable grâce à la vente de téléphones 2G, Alcatel n'a pas investi dans la R&D sur la 3G et survivra probablement difficilement à cette évolution technologique. Si nous voulons que Sagem soit encore présente dans cinq ou six ans, nous devons dès maintenant investir sur la LTE (*Long Term Evolution*), ou 4G.

Nous travaillons également pour des opérateurs : 35 % des téléphones vendus par Vodaphone, par exemple, sont fabriqués par Sagem. Ce genre de contrat n'est pas d'une rentabilité élevée, mais il permet d'attendre la masse critique en termes d'achats de composants. Enfin, nous avons un certain nombre de contrats *B to B*.

La position que Sagem est en train de se bâtir est très intéressante. Tous les opérateurs nous disent qu'ils ont besoin de pouvoir s'appuyer sur nous face aux trois géants du secteur des mobiles, LG, Samsung et Nokia, et surtout face à Apple, qui leur impose des conditions commerciales très dures. Sagem ne concurrencera pas Apple mais pourrait prendre une part de marché non négligeable dans un contexte de tension extrême. Fin 2011, Sagem devrait réaliser plus de 300 millions de CA et être devenue relativement rentable. Le destin de la société sera plutôt d'entrer en Bourse que d'être revendue, car elle dispose d'un potentiel très important et nous avons du temps devant nous pour la laisser grandir.

DÉBAT

Le conseil d'administration

Un intervenant : *Comment avez-vous réussi à attirer les membres prestigieux de votre conseil d'administration ? En leur offrant des ponts d'or ?*

Jean Schmitt : Nous n'offrons jamais de pont d'or à qui que ce soit. Nous proposons simplement une expérience beaucoup plus excitante que celle d'un grand groupe, où l'on passe son temps à gérer des problèmes et à choisir de fermer telle usine plutôt que telle autre. Participer au développement d'une start-up à fort potentiel est beaucoup plus intéressant, et la question de la rémunération apparaît alors secondaire. Pasquale Pistorio reverse une part importante de ses profits à une fondation qui finance la construction d'écoles dans le tiers monde. Pour Charles Levine, la motivation est sans doute aussi dans le caractère "exotique" de la France, de Paris, de l'association entre vacances et travail. Il faut préciser également qu'il s'agit de personnes avec qui nous travaillons depuis longtemps et qui nous font confiance : elles savent que si nous leur proposons quelque chose, c'est du sérieux, d'autant que nous prenons des risques importants nous-mêmes.

Une étrange évidence

Int. : *Votre exposé va d'évidence en évidence : vous avez immédiatement compris ce qui n'allait pas et trouvé la solution pour sortir l'entreprise de l'impasse, et tout s'est fait avec autant de facilité que de rapidité. Dans la vie des affaires, les choses se passent rarement comme cela !*

J. S. : Longtemps avant que nous intervenions sur ce projet, le management de Sagem avait compris que la téléphonie mobile allait rapidement devenir un marché de coût et que la seule solution consistait à déplacer le savoir-faire en Chine, tout en trouvant une solution pour rentabiliser les équipes françaises et ne pas les perdre. Si Myriad est rentable avec 400 personnes en France, c'est parce qu'elle vend du logiciel, secteur dans lequel les marges brutes sont de 90 %, et parce qu'elle dispose de 350 personnes en Chine.

La réorientation vers les marques était également déjà amorcée : le contrat avec Porsche Design était signé avant notre arrivée dans le capital. Nous n'avons rien inventé : Thierry Buffenoir et son équipe étaient parfaitement conscients de ce qu'il fallait faire mais n'étaient pas en mesure de le faire. Nous nous sommes contentés de les libérer de leurs entraves.

Aujourd'hui, notre rôle consiste surtout à les pousser à aller beaucoup plus loin en matière de marketing. Le téléphone que Sagem va sortir à la fin de l'année est une splendeur ; pourtant, l'objectif de vente n'est pour l'instant que de quelques centaines de milliers d'unités ! Pour moi, il est hors de question d'envisager moins d'un million et demi d'unités, même s'il faut pour cela revoir complètement l'approche marketing.

Un dossier risqué pour Sofinnova ?

Int. : *Faire accepter ce dossier aux investisseurs de Sofinnova n'a pas dû être très facile. Certains de vos concurrents estiment qu'il s'agit d'un pari industriel risqué car cette opération vous fait sortir de votre métier.*

J. S. : Que nos concurrents aient un avis négatif sur cette opération n'est pas forcément très inquiétant, quand on voit les retours sur investissement du capital-risque en France... Dans les affaires, il est assez fréquent d'avoir raison contre tous. Les personnes qui investissent dans notre fonds ont le droit de poser des questions, et j'ai dû répondre à de très nombreuses interrogations, mais elles ne peuvent pas s'opposer aux décisions prises par les partenaires associés.

Je ne partage pas l'idée que nous sommes sortis de notre métier sur cette opération. En tant que capital-risqueur, nous passons notre vie au chevet de malades : je ne connais pas une seule start-up qui se porte bien. A priori, investir dans une start-up qui se développe, qui est profitable, qui a un bon management et un excellent positionnement n'arrive jamais ! Il y a toujours un ou deux indicateurs qui sont mauvais.

Le seul problème concernait la taille de Sagem, dont le CA était de 150 millions d'euros pour 470 salariés, car nous ne nous occupons généralement que de petites sociétés. Mais le métier du capital-risque est en train de changer. Quand j'ai vendu ma société de logiciels de statistiques en 2000, elle était considérée comme une opportunité fantastique, avec 12 millions de dollars de CA et 100 % de croissance annuelle. Aujourd'hui, elle n'intéresserait personne. Même Myriad, avec 125 millions de dollars de CA et 800 personnes, est encore un peu petite pour être rachetée. Comme dans l'armée, il faut faire la distinction entre le profil des généraux de temps de guerre et celui des généraux de temps de paix. Les années 1990 étaient un temps de paix : on pouvait monter une petite société, la faire fructifier, la revendre, et à 19 heures le soir, on rentrait chez soi. Aujourd'hui, c'est la guerre : on se lève à 5 heures du matin, on rentre à minuit, et les comportements sont très agressifs : « *Je vais le bouffer, je vais le "killer"...* ». Les méthodes des capitaux-risqueurs des années 1990 ne réussiraient plus aujourd'hui. Peut-être que dans dix ans, c'est nous qui serons totalement inadaptés à la situation. Les jeunes générations nous traiteront de vieilles brutes et nous expliqueront qu'il est temps de prendre notre retraite. Je l'espère, en tout cas : cela signifiera que l'économie se portera mieux.

Usines versus propriété intellectuelle

Int. : *Au moment où vous étiez en concurrence avec une société chinoise et une société américaine, si l'Élysée vous avait demandé de lui expliquer quelle allait être la contribution de Sofinnova à la prospérité du territoire français, que lui auriez-vous répondu ?*

J. S. : Je ne crois pas qu'on puisse faire grand-chose pour les salariés français qui travaillent dans les usines. Comment, dans un secteur où prévaut la guerre des prix, pourrait-on espérer produire moins cher en France qu'en Chine ? Dans l'automobile, peut-être le coût du transport permet-il d'être compétitif en Europe, mais ce n'est pas le cas pour des téléphones qui ne pèsent que 250 grammes. L'autre problème est lié à l'achat des composants, pour lequel l'euro ne nous aide pas du tout.

En revanche, je vois très bien comment on peut créer de la richesse en France avec de la propriété intellectuelle (PI). Nous avons veillé à conserver l'intégralité de la propriété intellectuelle de Sagem en France et lorsque nous réalisons une acquisition, nous rapatrions sa PI ici, alors que beaucoup de sociétés préfèrent la localiser dans des pays où l'on paie moins d'impôts.

Int. : *Grégoire Olivier, l'ancien président du directoire de Sagem, avait coutume de dire : « Dans le prix d'un portable d'entrée de gamme, la fabrication représente 5 euros. Si je le fais fabriquer en Chine, je gagnerai peut-être 2 euros. J'estime que ça n'en vaut pas la peine et qu'il vaut mieux le faire fabriquer à Fougères. » Pourquoi ce qui était vrai du temps de Grégoire Olivier ne le serait-il plus aujourd'hui ?*

J. S. : J'ai beaucoup d'admiration pour Grégoire Olivier, mais je n'accepterais jamais ce genre de raisonnement de la part d'un patron de nos start-ups. S'il y a 2 euros à économiser, il vaut mieux les transformer en propriété intellectuelle plutôt que les investir à fonds perdus dans des usines.

L'intégration des salariés

Int. : *Comment avez-vous réussi à intégrer les salariés issus de Sagem dans leurs nouvelles entreprises ?*

J. S. : Purple Labs a immédiatement expliqué aux nouveaux salariés ce qu'ils auraient à faire et pour quels clients ils allaient travailler, et tout s'est très bien passé, à part les inévitables protestations de ceux qui avaient perdu leur petite baronnie, et quelques jacqueries vite réprimées. Le management d'Esmertec a procédé de façon beaucoup plus technique : les emails ont fonctionné dès le premier jour, les fiches de paie ont été mises à jour à la date prévue, mais les équipes étaient déprimées et la productivité s'en est ressentie. La perte de productivité peut être évaluée à 30 % pendant les premiers mois, et elle est encore de 20 % actuellement. La fusion avec Purple Labs a été décidée très vite, et c'est le management de Purple Labs qui a pris la main. Cela dit, l'intégration des salariés n'est pas encore complètement achevée.

Les procédures françaises

Int. : *Vous avez évoqué la complexité de la procédure du L 122-12. De quoi s'agit-il ?*

J. S. : L'article L 122-12 permet de transférer en bloc une *business unit* d'une entreprise vers une autre. C'est un processus long et fastidieux, mais pas plus que dans d'autres pays. Les Américains maugréent en permanence contre les procédures françaises et leur reprochent de constituer des freins à l'innovation, mais c'est simplement qu'ils connaissent bien leurs propres lois et mal les nôtres. Contrairement à ce que l'on croit, créer une entreprise aux États-Unis est extrêmement complexe ; gérer des salariés est un enfer ; licencier quelqu'un prend quelques secondes mais par la suite vous devez affronter des procès qui vous coûtent plus cher qu'un licenciement en France. Personnellement, j'ai dépassé le stade qui consiste à pleurnicher sur les procédures françaises.

Le rôle de l'État

Int. : *De quelle façon l'État doit-il agir pour que davantage de start-ups européennes et françaises puissent devenir de grandes entreprises ?*

J. S. : L'intervention de l'État est indispensable dans certains domaines, et parfaitement ridicule ailleurs. L'État peut faire et défaire le business de petites sociétés selon les décisions qu'il prend en matière de normes ou de lancement de projets favorisant l'innovation. La création puis la normalisation du GSM (*Global System for Mobile communications*) ont eu un impact fabuleux. Si l'Europe décidait, de façon volontariste, de déployer le LTE ou d'imposer le paiement sans contact, cela pourrait transformer des pans entiers de l'économie.

Les règles fixées par l'État en matière de financement des start-ups ont également une grande importance. Les dispositions fiscales prises en faveur des JEI (Jeunes entreprises innovantes) ont pratiquement transformé la France en paradis fiscal pour les start-ups ; elles l'ont, en tout cas, mise à égalité avec d'autres pays. Aujourd'hui, financer une start-up en France ne pose pas plus de difficulté qu'en Suisse ou en Finlande.

En revanche, l'État n'a pas à intervenir dans le financement direct des start-ups. Le dispositif qui consiste à réduire le montant de l'ISF (Impôt de solidarité sur la fortune) pour ceux qui investissent dans des start-ups me paraît ahurissant. Récemment, un intermédiaire se vantait dans la presse d'avoir identifié 30 start-ups prometteuses et proposait aux assujettis à

l'ISF d'investir dans ces sociétés, lui-même se chargeant de les faire entrer en Bourse. Chez Sofinnova, nous mettons un an à préparer une société à entrer en Bourse et cela n'aboutit pas toujours. Comment ce monsieur peut-il promettre l'entrée en Bourse de 30 sociétés, dont certaines ne font actuellement pas un centime de revenu ? J'ai du mal à comprendre ce qui pourra sortir de bon d'une telle mesure.

Int. : *Sachant que le marché européen est jugé plus difficile d'accès que le marché américain, car plus fragmenté, et que les investisseurs privés ne sont pas très patients, ne peut-on malgré tout comprendre que l'État investisse dans le capital-risque ?*

J. S. : La fragmentation du marché européen ne constitue pas un problème. Le marché américain est un grand marché, mais il est difficile d'en sortir ; il est beaucoup plus facile de diversifier son marché à partir de l'Europe. Pour Sagem, vendre en Grande-Bretagne ne pose aucune difficulté. Nous réalisons plus de 50 % de notre CA sur Vodaphone en dehors de la France. L'Europe est peut-être fragmentée, mais c'est le monde entier qui est fragmenté. Il n'y a donc pas de raison que l'État se lance dans le capital-risque.

Présentation de l'orateur :

Jean Schmitt est partenaire associé de Sofinnova Partners ; ingénieur de l'ENST (École nationale supérieure des télécommunications) et titulaire d'un DEA d'intelligence artificielle, il est le fondateur de SLP InfoWare, vendue en 2000 à Gemplus, dont il devient vice-président de la branche *Telecoms Solutions and Applications* avant de rejoindre Sofinnova en 2001.

Diffusion septembre 2009