

1 - Les **fusions-acquisitions** sont le plus souvent bien accueillies, et pour cause : elles animent, voire agitent un tant soit peu, les marchés, et fabriquent le plus souvent un peu d'actualité, ce qui permet aux gérants, aux vendeurs, et aux traders d'échapper à leur pire ennemi : l'ennui. De fait, rien de tel qu'une bonne OPA, de préférence inamicale, pour relancer le jeu, et rien de tel aussi pour une société en panne de croissance qu'une bonne acquisition pour repartir de l'avant.

2 - **Warren Buffet**, qui a passé 50 ans de sa vie à acheter des sociétés pour Berkshire Hathaway fait toutefois une description peu enthousiaste du phénomène : selon lui, les "fusacs" ne créent pas forcément de la valeur, mais elles sont un peu **inévitables**, dans la mesure où le patron d'un groupe suit une pente naturelle puisque c'est dans ses compétences-clé, alors qu'il est de plus poussé à cela par ses subordonnés, qui ont tout à gagner si la société qui les emploie grandit vite, et par ses amis banquiers d'affaire toujours prêts à rendre service. Et elles sont d'autant plus inévitables que i) on peut toujours les justifier par un **plan d'affaire** sur un tableau Excel qui prévoit de dégager de belles **synergies** dans l'avenir, et, ii) on peut facilement trouver de l'argent pas cher, puisqu'il y en a beaucoup en ce moment. Et, toujours selon WB, les **vraies bonnes raisons** pour une acquisition : avantages compétitifs durables, qualité du management, rentabilité du capital, potentiel de croissance, et, par-dessus tout, un prix d'achat agréable, passent le plus souvent **après**.

3 - **L'investisseur** se doit donc d'être circonspect quand la société dont il est actionnaire se livre à un grand mouvement stratégique : on ne pourra de fait vraiment en apprécier la pertinence que plusieurs années après, notamment si **l'intégration** se passe bien. Autrement dit, une grande acquisition a souvent tendance à brouiller la **visibilité** sur la société acquéreuse, et il est par conséquent classique que le cours de Bourse de celle-ci se traîne ensuite pendant quelques temps : en attendant d'y voir plus clair, justement. Un bon exemple étant **Air Liquide**, dont le cours ne fait pourtant pas grand-chose depuis deux ans, c'est-à-dire depuis l'annonce du rachat d'un de ses grands concurrents, l'américain Airgas. Un autre bon exemple étant aussi, au niveau plus modeste des small-caps, **Ekinops** (EKI ; 3€ ; cf notre étude un peu datée, mais expliquant bien l'activité et les produits sur www.olier-etudes-recherche.fr), qui a beaucoup changé avec une acquisition bien grande pour sa taille durant l'été 2017, la cible, **OneAccess**, réalisant environ 60M€ de chiffre d'affaires contre 20 pour Ekinops.

4 – Rappelons qu'Ekinops est une société très "high-tech" basée à Lannion, qui a développé une technologie innovante **d'équipements pour cœur de réseaux télécoms** : l'Ekinops 360 et le FlexRate, qui sont hautement programmables, car reposant sur une puce d'une architecture originale, la **T-Chip**, pilotée par **logiciel**, et s'adaptant à tous les réseaux de transport optique à très hauts débits: câbles sous-marins, boucles urbaines, grands réseaux d'entreprises, interconnexion entre data-centers, avec les réseaux de mobiles, etc... etc.... Des équipements très "scalables" aussi : les opérateurs peuvent ajouter de la capacité de façon très flexible, pour mettre à la disposition de leurs clients toujours plus de bande passante, puisqu'il y a toujours plus de données qui circulent sur les réseaux, avec l'explosion des services à base de vidéo sur internet et la croissance rapide des "clouds" d'entreprises. Les ventes d'Ekinops ont progressé de +20% en moyenne par an ces dernières années, comme promis lors de l'introduction en Bourse (en avril 2013) et, après s'être fait un nom chez les opérateurs alternatifs, la société est entrée chez les grands TelCos, dont Orange.

One Access, pour sa part, conçoit des grands **routeurs** internet pour opérateurs télécom, opérateurs de services vidéo, ou grands réseaux d'entreprises, en d'autres termes des produits **d'accès** aux grands réseaux, soit en principe une très grande complémentarité avec l'offre originelle d'Ekinops. Et une complémentarité d'autant plus grande que One Access a la même culture : ses équipements intègrent eux aussi une forte part de logiciel dans leur fonctionnement, avec un système d'exploitation en propre, OneOS6. L'idée du deal étant de développer une nouvelle offre de **solutions pour réseaux "intelligents"** Cf l'exposé de votre serviteur sur BFM TV : <https://www.dailymotion.com/video/x6pl7m0>



L'acquisition a été financée par **trois augmentations de capital** (à 4,20€ et 6,14€), lesquelles ont multiplié le nombre d'actions par plus de 3x, avec un impact fort sur le cours de Bourse, qui s'est traîné pendant près d'un an (cf le "chart" <=>).

5 – La direction avait promis à l'occasion que le nouvel Ekinops réalisera plus de 80M€ de ventes en 2018 (avec 400 salariés, dont la moitié en R&D), et passerait en EBE positif en cours d'année, tout ça sans parler pour autant de synergies, ce qui était plutôt bon signe. Et, de fait, le **S1-2018** est mieux qu'espéré : i) intégration rapide des deux entités, ii) CA de 42M€ meilleur qu'attendu, et, iii) Excédent Brut d'Exploitation > 0 : +4M€, ce qui a agréablement surpris le marché.

6 – Mais, voilà ! : la société a annoncé le 19 octobre dernier être intéressée par la reprise d'**Alcatel Submarine Networks** : un grand acteur intégré des réseaux sous-marins, maintenant chez Nokia, qui est à vendre et qui n'est pas un petit morceau, loin s'en faut, et donc un morceau énorme pour Ekinops : un CA de plusieurs centaines de M€, 3 usines, 7 navires câbliers, rien que ça. D'où la **chute** du titre : -20% en trois séances sur l'annonce alors que les cours amorçaient une belle remontée (cf le graphique), le marché commençant auparavant à croire dans l'histoire One Access. Et une valorisation de 0,6 – 0,7x VE/CA, revenue à nettement moins que celle d'ADVA Optical, un concurrent allemand, et à nettement moins aussi de la moitié de celles des américains Ciena et Juniper. Bref : de plus en plus fort, c'est bien, mais jusqu'à un certain point seulement ? **J Lieury 15/11/2018**