

19 Nineteen Messine

NEWSLETTER
NOVEMBRE 2011

LES VALEURS SONT AUSSI IMPORTANTES QUE LA VALEUR

par Michèle FINE et Philippe DELECOURT
Associés LINKERS

SOMMAIRE

Edito p.1

Les Valeurs sont aussi importantes que la Valeur
M. Fine et P. Delecourt

Au fil de l'eau... p.2

Missions réalisées
Yvelines Restauration
OCTANT Partenaires
Wanders
Ledtolite

Formations

Evaluation et LBO

Carnet de bord p.3

Témoignage
YVELINES Restauration
Prochaines escales
Invité à bord
J. Goyet, Bignon Lebray Avocats

Au-delà des mers... p.4

Ça roule pour LINKERS
Trois Petits Guidons

Missions cross border
Réseau international
Equipage

Siège social :

19, avenue de Messine
75008 Paris
www.linkers.fr

LINKERS a accompagné à de nombreuses reprises ses clients dans leurs campagnes de croissance externe. De ces missions de conseil en acquisition d'entreprises, nous avons pu retirer des enseignements intéressants sur la corrélation entre la réussite d'une acquisition, c'est-à-dire finalement la bonne intégration de la cible dans l'organisation (économique, juridique, managériale) de l'acquéreur, et la compatibilité culturelle existant *a priori* entre l'acquéreur et sa cible.

La démonstration en est notamment faite par les "entreprises familiales" (cf. définition retenue dans le rapport de la Commission Européenne - 2009) : certaines études montrent en effet que la création de valeur générée par les opérations de croissance externe est plus forte pour les entreprises familiales que pour les sociétés non familiales !

Ces entreprises, dont le capital et la gouvernance sont entre les mains d'une ou plusieurs branches familiales et dont l'*affectio societatis* a évolué vers un *affectio familiae*, sont pourtant souvent réticentes à s'engager dans une acquisition car, d'une part, leurs actionnaires n'acceptent pas facilement d'ouvrir leur capital à des tiers non familiaux pour financer l'achat et, d'autre part, l'alternative que constitue alors le recours à l'endettement est perçue comme un risque supplémentaire dont ils préféreraient se passer !

De fait, cette prudence génère un niveau d'exigence élevé quant aux qualités attendues des cibles visées

et une grande sélectivité des dossiers étudiés. Par suite, et puisque la pertinence du choix des cibles conditionne grandement la réussite d'une stratégie de croissance externe, les résultats obtenus s'avèrent plutôt positifs.

Forts de cette expérience sur le terrain, depuis le ciblage jusqu'au closing, en passant par l'approche, la gestion du process et la négociation des différentes modalités de la transaction, nous pensons qu'une entreprise familiale dispose d'un réel avantage concurrentiel à cibler de préférence une entreprise également familiale et cela pour au moins deux raisons majeures et fondamentales :

1/ le partage de valeurs humaines et culturelles : il diminue les risques d'échec et favorise la création de valeur ; il est en effet indispensable que l'intégration de la cible se passe vite et bien (les 100 jours post acquisition sont à cet égard déterminants), un pari souvent difficile à remporter s'il n'existe pas dès le départ cette compatibilité entre les équipes.

2/ une approche d'égal à égal entre représentants de familles : cela facilite les premiers contacts, responsabilise les acteurs, permet un dialogue plus ouvert et confiant et fluidifie le déroulement du processus ; les chances de réaliser l'acquisition s'en trouvent amplifiées. Le caractère familial de l'acquéreur est un atout maître dont ne disposent habituellement pas les groupes industriels et financiers.

De son côté, le vendeur familial trouvera aussi avantage à une cession à une entreprise familiale :

1/ un acquéreur rassurant : le propriétaire d'une entreprise familiale, lorsqu'il est amené à vendre celle-ci, reste attaché à la préservation des emplois, au maintien en fonction de quelques fidèles compagnons de route, ou encore à la non délocalisation ; il fera davantage confiance à un acquéreur familial quant à ces préoccupations. « On ne choisit pas son gendre quand on marie sa fille, mais on peut choisir son acquéreur quand on vend son entreprise ».

2/ une sortie par le haut, dans la continuité d'une histoire familiale : la poursuite de l'entreprise dans le respect de son identité et de la culture familiale, même aux mains d'une autre famille, voilà qui séduira les vendeurs familiaux qui ne peuvent conserver l'affaire aux mains de leur propre famille (absence de successeur familial, manque de moyens financiers, etc.).

Sans sombrer dans l'angélisme, car ces avantages liés à la dimension familiale ne sauraient bien entendu masquer les enjeux juridiques et financiers communs à tout processus de croissance externe, il nous a paru utile de soulever ces aspects psychologiques et culturels qui ont une importance capitale dans la négociation.

« Les Valeurs sont aussi importantes que la Valeur ! »

Missions réalisées



Restauration Scolaire Cession

LINKERS a conseillé la famille Jouenne pour la cession de son entreprise **YVELINES RESTAURATION** au groupe Dupont Restauration et au fonds d'investissement Abenex.

Spécialisée dans la restauration scolaire déléguée, Yvelines Restauration est implantée à Rambouillet et livre chaque jour 44.000 repas dans les écoles des Yvelines, de l'Eure et Loire et du grand ouest parisien. Grâce à une approche résolument industrielle, Yvelines Restauration est devenue pour ses communes clientes synonyme de qualité et de régularité dans son service.

La société réalise 17 M€ de chiffre d'affaires, en progression constante, et dégage une rentabilité sensiblement supérieure à celle constatée sur le marché de la restauration collective.

Les dirigeants, monsieur et madame Jouenne souhaitaient se retirer tout en assurant la pérennité de l'entreprise et de ses 100 emplois. Il convenait aussi d'apporter une attention particulière à l'optimisation patrimoniale de la transaction.

La cession à un groupe renommé tel que Dupont Restauration, lui-même adossé au fonds d'investissement Abenex Capital, a permis de satisfaire ces deux objectifs.

Conseil Cédants
Georges-Edouard Buet

Prépas médicales et paramédicales Acquisitions

LINKERS bouclera bientôt une neuvième opération dans le cadre d'une mission d'accompagnement de la croissance externe de Novétude, société

dédiée aux formations liées aux métiers de la santé. A ce jour, IPEO (Pantin), Sup'Exam (Montpellier), CCM (Lyon), Cours Esquirol (Toulouse), et plus récemment Horizon Santé (Lyon), Cape Sup Lyon, Cape Sup Grenoble, InSO Aix ont rejoint Ipsud, Objectif Concours et COS.

Constitué par deux industriels des services, Robert Zolade et Gilles Cojan (Elior), associés à Stéphane Moreau (Astorg, Acto) et Sami Rifaï (Bain & Cie, Acto), **OCTANT Partenaires** a fédéré autour de Novétude Santé une palette d'activités allant des classes préparatoires aux écoles d'ostéopathie, en passant par des BTS liés à l'univers de la santé. Après une campagne de croissance externe étalée sur 18 mois, l'ensemble totalise aujourd'hui près de 30 M€ de CA HT.

Conseil Acquéreur
Didier Busquet

Chauffage Individuel Augmentation de Capital

LINKERS a conseillé le management de la société **WANDERS** (Condorcet, Drôme), environ 30 M€ de CA consolidé, dans le cadre d'une ouverture du capital en plusieurs tranches, qui a vu l'entrée de Turenne Capital au sein de la holding du groupe.

Créée par Philippe Libois, client insatisfait de l'offre du marché en 1990, Wanders a développé une gamme d'appareils de chauffage individuel (poêles, inserts de cheminée) qui se positionnent sur le segment haut de gamme.

Pour se démarquer de la concurrence dopée par les aides fiscales, la société a développé un réseau de concessionnaires exclusifs, ainsi qu'une R&D pour améliorer le rendement des appareils, et proposer les meilleures performances énergétiques du marché.

Modèle « fables » dès l'origine, Wanders a récemment acquis l'activité distribution des poêles de la marque franco-belge pour élargir son réseau et sa gamme de produits.

L'augmentation de capital vient renforcer les fonds propres du groupe afin de permettre le rachat de positions minoritaires, et surtout financer le BFR généré par un développement rapide et la saisonnalité propre au métier.

Conseils Management
Yves Billardon, Didier Busquet

Eclairage Acquisition

Le groupe **LEDTOLITE / PREVIEW LIGHTING** est l'un des spécialistes français des LED. Il conçoit et assemble dans ses propres ateliers des luminaires à LED, destinés à l'éclairage général, architectural et décoratif.

Sa clientèle est située aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis et au Moyen Orient, Ledtolite accompagnant notamment des clients prestigieux (Dior Parfum, Rive Etoile, Balenciaga...) dans des solutions d'éclairage sur mesure pour leurs points de vente.

Dans le domaine architectural, Ledtolite a réalisé la mise en lumière de la place Stanislas (Nancy), de l'hôtel de ville de Poitiers et de Nantes, du Nice Etoile, du conservatoire d'Avignon, du musée Granet, de la ville d'Aubusson, du Beffroi de Béthune, de l'Eglise Tinteniac...

LINKERS, a assisté son client **SYLUMIS**, déjà partiellement positionné sur les mêmes métiers notamment depuis l'acquisition d'Optectron, dans la reprise de ce petit groupe jusqu'alors détenu par CDC Entreprises, Limousin Participation et son fondateur Alain Bricoune.

Conseils Acquéreur
Sidney Servat, Philippe Delecourt

Formations : Evaluation et LBO

Les associés de LINKERS animent des ateliers de formation sur des thèmes relevant de leurs domaines d'expertise :

• Réussir un LBO : séminaire "Les Echos Formation"

Séminaires de 2 jours animés par P. Laurent, P. Delecourt, M. Fine avec le concours de Maître J.L. Médus, du cabinet PRAXES, et le témoignage de Thierry Daffos (ex-Président de Packinox).

Prochaines sessions : 1^{er} et 2 décembre 2011 à Paris [Inscrivez-vous!](#)
11 et 12 avril 2012 à Paris

• Savoir évaluer une entreprise : séminaire CEGOS

Séminaires de 2 jours animés par Jérôme Luis

Prochaines sessions : 1^{er} et 2 décembre 2011 à Paris [Inscrivez-vous!](#)
15 et 16 mars 2012 à Paris

Les Echos
FORMATION



Témoignage d'entrepreneurs :

YVELINES Restauration, 17 M€ de CA, une entreprise familiale spécialisée dans la restauration scolaire

Philippe Jouenne : YVELINES Restauration a été fondée par mon père en 1972 et je l'ai reprise avec mon épouse Marie en 1991. Implantés à Rambouillet, nous sommes leader régional de la restauration scolaire déléguée.

Nous avons fait le double pari de la qualité et de l'industrialisation et c'est ainsi que nous parvenons à servir près de 44.000 repas par jour.

Marie Jouenne : nous souhaitons nous retirer et nous avons recherché un conseil qui sache comprendre nos attentes : préserver l'avenir d'YVELINES Restauration et de sa centaine d'employés, obtenir un bon prix de cette société et optimiser l'approche patrimoniale.

Philippe Jouenne : LINKERS était le conseil le mieux adapté à nos besoins. Georges-Edouard Buet, associé, a su être très présent, nous assister de façon constante et efficace depuis le premier contact avec le Groupe Dupont Restauration et le fonds Abénex jusqu'à la signature de la cession.

Philippe Jouenne, PDG et Marie Jouenne, DG déléguée de YVELINES Restauration - Octobre 2011



M. et Mme Jouenne et leurs trois enfants le jour du closing.

Missions en cours - Prochaines escales :

Réf.	Missions Achat	Réf.	Missions Achat
A441	Courtage d'assurances spécialisées	A460	Solutions digitales d'aide à la vente
A452	Forces commerciales supplétives, animation commerciale, merchandising	A461	SSII - Banque, finance de marché, monétique
A455	Formation post-bac / prépas	A462	Agencement de magasins
A457	Fabrication et distribution de systèmes d'éclairage par LEDs	A463	Coffrages - BTP
A458	Composants de transmissions hydrauliques (valves, pompes...)	A464	Ingénierie bâtiment industriel

LINKERS travaille principalement dans le cadre de missions de vente ; celles-ci pour des raisons de confidentialité, ne font l'objet d'aucune communication avant leur finalisation.

Invité à bord :

Redressements fiscaux en matière de crédit d'impôt recherche : quand la rigueur procédurale bride les droits des contribuables

par Jacques GOYET, Associé Bignon Lebray Avocats

Le nombre d'entreprises bénéficiaires du crédit d'impôt recherche (CIR) a fortement augmenté depuis la réforme de 2007, cette augmentation ayant principalement profité aux PME. Le dispositif est probant et son efficacité vient d'être confirmée par le comité d'évaluation des "niches" fiscales (août 2011).

Le CIR apparaît comme une formidable incitation à la recherche et à l'innovation, mais l'administration est très attentive à ce qui représente un manque à gagner important pour l'état ; elle peut pour cela solliciter l'avis d'un expert du Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche. Première difficulté : l'absence de débat contradictoire entre l'expert et l'entreprise vérifiée : les experts désignés par le ministère n'y sont pas tenus. Le plus souvent, l'expert rend son rapport sur la base des documents comptables et du dossier technique que l'entreprise a préparés sans jamais se rendre dans l'entreprise ni débattre avec le personnel qualifié. De plus, dans les

domaines techniques pointus, qui nécessitent des compétences approfondies, la qualification de l'expert désigné peut ne pas suffire. En principe, l'administration n'est pas liée par l'avis rendu dans le rapport de l'expert. En pratique, elle ne s'écarter de cet avis que dans les cas, assez théoriques, de partialité de l'expert, de conflit d'intérêts ou de défaut manifeste de motivation.

Au stade de la proposition de rectification, si toutes les voies de recours de la procédure fiscale sont ouvertes pour débattre du bien-fondé du redressement, notamment par le biais du recours hiérarchique, aucune ne permet véritablement de débattre contradictoirement de la position de l'expert. L'inspecteur principal ou départemental se verra ainsi dans l'impossibilité, de bonne foi, de se prononcer sur un terrain technique pour lequel il n'est pas compétent.

Seul recours : déposer une réclamation contentieuse, éventuellement accompagnée du rapport d'un expert que l'on aura mandaté afin d'inciter l'administration à faire

intervenir un nouvel expert qui devra se prononcer sur les arguments soulevés par l'entreprise (et son expert). A un degré plus avancé de contentieux engagé, une contre-expertise peut être demandée devant le tribunal.

En amont, comment sécuriser le CIR ?

1. le dossier technique remis à l'appui de la demande est déterminant ;
2. les remises en causes étant de plus en plus fréquentes, un fiscaliste pourra être utile pour éclairer le sujet à l'expérience des cas vécus ;
3. une instruction fiscale visant à clarifier le champ d'application du CIR et les activités de recherches éligibles va prochainement être publiée et apportera des précisions bienvenues ;
4. une procédure de rescrit peut être lancée sur l'éligibilité du projet (délai de trois mois) ;
5. enfin une entreprise peut solliciter auprès de son service des impôts un contrôle sur demande, dont le résultat vaut prise de position formelle opposable à l'administration.

BIGNON LEBRAY
AVOCATS



Jacques Goyet
Bignon Lebray Avocats
14, rue Pergolèse - 75116 Paris
Tél. : +33 (0)1 44 17 17 44
www.bignonlebray.com





Tout savoir sur leur parcours, leur action sur le terrain, rejoindre les sponsors : www.3petitsguidons.com

Ça roule pour LINKERS

1 an - 23 pays - 20.000 km à vélo - 1 raison de plus d'être optimiste

LINKERS soutient l'initiative de trois étudiants de Sciences-Po qui ont troqué leur 3ème année dans le confort d'une université étrangère contre un tour du monde du **microcrédit**, qui a commencé en fin d'été par l'Argentine. Classés 57^{ème} raison d'être optimiste pour l'avenir par l'Express, ils ont récolté 60.000 €, dont 40.000 sont utilisés pour alimenter le microcrédit, à raison de 2 €/km parcouru.

Et, à part quelques sauts entre continents, ils font ça à vélo.

Nuestras Huellas, institut de micro-finance (IMF) argentin, utilise le levier financier des banques communales.

Cet IMF prête à un groupe de femmes (au moins 7, ayant déjà une activité, et habitant dans un même quartier).

Ce prêt, abondé par les intérêts perçus et par l'épargne d'une partie des revenus de ces femmes, est prêté à son tour par cette "banque communale", à des voisins ou membres de la famille. Ainsi, si l'IMF prête à 1.100 personnes, 2.000 personnes au total bénéficient de prêts.

La banque ainsi créée s'autogère, aidée en cela par un agent de crédit à la fois formateur et conseil. Durée moyenne des prêts accordés : 4 mois ; taux d'intérêt mensuel : 5%.

Chaque banque communale ali-

mente un fonds de secours utilisé en cas de défaut de paiement, maladie ou décès d'un des emprunteurs.

L'IMF se concentre sur la formation : gestion de l'entreprise, valorisation de la femme, gestion de la banque, résolution des conflits. Objectif : générer indépendance et autonomie.

Nuestras Huellas aide ces banques communales jusqu'à ce qu'elles soient prêtes à s'autoadministrer.

Les **Trois Petits Guidons** ont eu le coup de coeur pour cet IMF et ont donc décidé de prêter 2.000 € à une banque communale.

Retrouvez l'intégralité de cet article et d'autres sur www.linkers.fr

Missions cross border :

CESSIONS : CEMM THOME à AMPHENOL (USA), AGIS-Di Pasto à TER BEKE (Belgique), FRANCE Hybrides à HENDRIX Genetics (Pays-Bas), CORIANCE à A2A (Italie), ECONOCOM Suisse à LEASE-IT (Allemagne), CELLIOSE à CIN (Portugal), AXYS à META 4 (Espagne), TYSIS à ULTRA Electronics (GB), ELYSEES WEST à HOTUSA Hotels (Espagne), FILEC à AMPHENOL (USA).

ACQUISITIONS par SPB de l'allemand PC GARANT et de l'anglais CITYMAIN...

Réseau international :

Le dernier congrès de M&A Europe s'est tenu du 27 au 30 octobre 2011 à TEL AVIV. Témoinnant de la dynamique du réseau, il a réuni plus de 50 professionnels et validé l'**intégration de 6 nouveaux membres** en Autriche, Bulgarie, Canada, Espagne, Grande-Bretagne et Suède.

Allemagne : S&P M&A

Autriche : TJP Advisory Services

Belgique : Vandecruys

B Brésil : Bolsa Brasil Negocios

Bulgarie : Transacta

Canada : Maxima Divestitures Group

Chine : Jomec Consulting

Danemark : Nordic M&A

Espagne : ARS Corporate Finance

France : • LINKERS

• MBA Capital

Grande-Bretagne :

• Apex Corporate Finance

• Corporate Business Partners

• Precision Corporate Finance

Hongrie : International M&A

Inde : Corporate Catalyst India

Israël : Cukierman & Co. M&A

Italie • Avvalor Corp. Solutions

• Bridge Kennedy International

Maroc : Actipar SARL

Norvège : DHT Corp. Services

Pays-Bas : T&T Fusie & Overnames

Pologne : Capital One Advisers

Rép. Baltes : U. Partners Advisory

Rép. Tchèque : Venture Investors

Roumanie : FRD Center

Russie : Rye, Man & Gor Securities

Suède : Stockholm Corp. Finance

Suisse : Adbodmer Capital

Ukraine/Biélorussie : Capital Times

Turquie : Crossborder Corp.

USA : Focus LLC

... Prochain congrès M&A Europe : **BUDAPEST**, du 26 au 28 avril 2012...

Equipage :



De gauche à droite :

P. de Bernis, P. Laurent, S. Serval, J. Luis, S. Prénat, D. Busquet, G-E Buet, M. Fine, P. Delecourt, Y. Billardon, M. Belbéoc'h



www.m-and-a-europe.com

LINKERS met l'expérience de ses consultants et de son réseau international M&A Europe au service de ses clients, managers et entreprises de tous secteurs, dans les domaines suivants :

• Conseil en Ingénierie Financière : évaluations et fairness opinion, montages MBO, OBO, MBI... ;

• Conseil en Fusions Acquisitions : mandats de cessions, d'acquisitions, restructurations ;

• Levées de Fonds : recherche de financements externes, négociation de management packages, pactes d'actionnaires...



19, avenue de Messine
75008 Paris
Tél. +33 1 53 53 59 30
www.linkers.fr

