



19 *Nineteen* *Messine*

MAI 2009

Tenir le cap !

par Philippe Laurent et Michèle FINE
Associés - LINKERS

Linkers
Fusions & Acquisitions

SOMMAIRE

Edito p.1
Tenir le cap !

Au fil de l'eau ... p.2
Coriance
France Hybrides
SPB
Réseau Campus
MCTEL

Au fil de l'eau ... p.3
Palmarès 2008 des
cabinets de M&A

Prochaines escales

Invité à bord

Carnet de bord p.4
Un 11^{ème} équipier
pour LINKERS

LINKERS choisi par
Les Echos Formation

Réseau international

Contacts équipage

Siège social :
19, avenue de Messine
75008 Paris

www.linkers.fr

La crise qui s'est accélérée à l'automne 2008, a entraîné un ralentissement sensible de la transmission d'entreprises. Dans une enquête récente menée auprès de ses membres, l'AACIF relève que plus de 25 % des projets engagés sont abandonnés et que pour les autres, le délai de réalisation s'est considérablement allongé ! Quant aux valeurs, elles seraient en baisse de 20 à 25 %...

Rappelons-nous tout d'abord que, sur les 2 ou 3 dernières années, les valorisations d'entreprises étaient presque unanimement jugées exagérées par les professionnels du secteur. Par conséquent, cette contraction des prix n'est pas illogique ; elle provoque néanmoins attentisme chez les acquéreurs et hésitations chez les cédants, d'où les avortements de projets et l'éirement des process.... 1000 sabords tout se tient, CQFD!

Que constatons-nous sur le terrain ?

1. Certes, la brutale contraction du crédit pénalise les reprises financées par endettement, particulièrement celles réalisées par les fonds d'investissement sur des proies de taille significative.

2. Certes, le marasme économique contrarie l'activité d'un bon nombre d'entreprises et met à mal leur business-plan. L'enquête d'Accuracy réalisée en mars 2009 auprès de 300

responsables de groupes français confirme que le manque de visibilité sur l'activité des sociétés cibles est devenu le principal frein aux projets de croissance externe.

3. Certes, l'écart de prix entre acquéreurs et vendeurs est un troisième facteur de l'atonie du marché : la baisse de l'effet de levier et la chute des marchés boursiers pèsent sur les multiples de valorisation ce qui limite l'ardeur des potentiels vendeurs. L'étude d'Accuracy, dont le panel comporte manifestement beaucoup de transactions importantes, affiche des baisses considérables : 27% à 39%.

4. Certes, les transmissions sont à la peine mais le capital développement reprend des couleurs : les investisseurs en fonds propres jouent alors pleinement leur rôle en accompagnant la création de valeur des entreprises en phase de croissance, cette offre accrue de capital développement se trouvant confrontée à une demande elle-même dopée par le resserrement du crédit aux PME.

Ces phénomènes se neutralisent finalement quelque peu et ne pénalisent pas les acquisitions bien ciblées par les industriels en bonne santé financière ; ils permettent aussi aux fonds de LBO, concentrés sur la santé de leur portefeuille, de rechercher des opportunités de « build-up ».

Ainsi, les transmissions de PME se poursuivent, bon gré mal gré,

- sur la base de leviers moins élevés,
- de valorisations plus faibles,
- et d'un recours au crédit vendeur plus fréquent.

Les LBO sur les small caps (inf. 50 M€ de valeur d'entreprise) ne sont pas au point mort, contrairement aux midcaps, **et les banques restent prêtes à financer des opérations raisonnables.**

Au cours de cette période atypique, **LINKERS, qui vient de coopter son 11ème associé, tient le cap** et s'attache à accompagner ses clients en jouant pleinement son rôle de « Conseil en opérations de haut de bilan » :

- travailler profondément les business-plans pour proposer des valorisations solidement argumentées,
- faire preuve de créativité mais aussi de prudence dans les montages,
- définir et bien border des clauses d'earn-out équitables donnant du confort tant aux acquéreurs qu'aux vendeurs,

...bref, donner aux uns et aux autres les idées et les supports **pour bien réussir leurs opérations de Fusions & Acquisitions.**



Missions réalisées



Chauffage urbain LBO industriel

Jusqu'alors filiale du **Pôle Services de GDF, CORIANCE** est un opérateur énergétique qui intervient en tant que Délégitaire de Service Public (DSP) dans le domaine des réseaux urbains de chaleur et de froid. Ses clients sont des établissements publics (écoles, hôpitaux, ...), des collectivités locales et des gestionnaires d'immeubles. Sur un marché domestique dominé par **DALKIA** et **ELYO**, **CORIANCE** réalise 63 M€ de CA et dégage un taux de marge d'ebitda de 13%.

Confrontés à la mise en vente de leur société par **GDF** dans la perspective de sa **fusion avec SUEZ**, les managers de **CORIANCE** ont souhaité participer à la reprise de leur entreprise et ont choisi **LINKERS** pour les conseiller dans un montage de type **LBO** et dans leur négociation avec **GDF** et les acquéreurs potentiels. C'est finalement le groupe **A2A** (CA de plus de 5 milliards d'euros), 10^{ème} énergéticien européen et 1^{er} opérateur italien dans le secteur du chauffage urbain, qui l'emporte.

L'équipe de management se trouve aujourd'hui associée au sein de la holding de rachat baptisée **A2A-CORIANCE**.

Conseils Managers :
Philippe Delecourt
Michèle Fine

Génétique Porcine Cession

Filiale du Groupe **GLON** (nutrition animale et produits alimentaires, CA : 1 400 M€) **FRANCE HYBRIDES** est le 1^{er} acteur privé de sélection et de génétique porcine avec 14 M€ de chiffre d'affaires réalisé en France et à travers une trentaine de pays, notamment par l'intermédiaire de filiales en République Tchèque, Pologne, Espagne et Ukraine.

LINKERS a conseillé le Groupe **GLON** dans la cession de **FRANCE HYBRIDES** au groupe Néerlandais **HENDRIX GENETICS B.V.**, déjà leader mondial dans la sélection et

l'élevage de poules pondeuses et qui vise désormais une position équivalente dans le domaine porcin.

Le groupe qui rassemble 1 500 personnes dans 23 pays, est également présent sur l'élevage de poules de chair, de dindes ainsi que dans la distribution de volaille.

Conseils Cédant :
Philippe Delecourt
Sidney Serval

Courtage d'assurances Build-up : 4 acquisitions

SPB est le leader français de l'assurance affinitaire avec environ 500 M€ de primes encaissées, primes essentiellement relatives aux risques liés à l'utilisation des cartes de crédit et des produits électroniques nomades.

Désirant accélérer son développement, **SPB** a confié à **LINKERS** le soin de piloter une campagne de croissance externe qui a abouti à 4 acquisitions en quelques mois :

- **Juillet 2008, rachat de IFEBO**, cabinet de courtage spécialisé en produits d'assurance pour appareils électroniques mobiles et téléviseurs à écrans plats

- **Septembre 2008, acquisition de D&P AFFINITY** : produits affinitaires pour le secteur automobile, les fabricants informatiques et institutions financières

- **Octobre 2008, prise de contrôle, aux côtés du management, de AVI** : courtier spécialisé en assurance voyage qui a notamment conçu et développé le produit « Routard Assistance »

- **Février 2009, prise de participation chez O2M INFORMATIQUE**, broker et expert technique d'audit et de réparation de matériel informatique et de produits multimédias.

Conseils Acquéreur :
Philippe Delecourt
Sidney Serval

Portail internet Cession

Les actionnaires de **RESEAU CAMPUS**, leader en France des réseaux sociaux étudiants (200.000 visiteurs uniques / mois, 3 millions de pages vues par mois) ont cédé leurs titres à la

société **SMBG**, cotée sur le Marché Libre.

Créé en 1994, le cabinet parisien **SMBG** est unique en France. Il est spécialisé dans l'orientation et l'information à destination des étudiants et des cadres désireux de suivre une formation. **SMBG** gère un portail internet dédié à **l'orientation des étudiants et aux formations supérieures**.

Elle propose également des services aux entreprises dans le cadre de leurs recrutements ainsi qu'aux organismes de formation (grandes écoles, formations universitaires) dans la mise au point de leurs offres de formation.

Chaque année, **SMBG** édite plus de 500 000 guides d'information gratuits et réalise un suivi personnalisé de plus de 1700 étudiants.

Le rapprochement permet à **SMBG** d'animer son site d'information en le couplant au site **Réseau Campus** et de toucher ainsi la communauté qui constitue son public.

Conseils Cédant :
Philippe Laurent
Ségolène Prénat

Editeur de logiciels Levée de fonds

MCTEL, basée à Monaco et à Nice, développe et commercialise des plateformes logicielles permettant aux opérateurs mobiles de fournir des services à valeur-ajoutée. Plus particulièrement, **MCTEL** a développé une solution innovante permettant d'intercepter les messages (SMS, MMS) et de réaliser des traitements informatiques sur ceux-ci (anti-virus, anti-spam, least-cost routing, publicité...). Elle opère sur le marché mondial et connaît un fort développement avec un CA de plus de 3,5 M€ à fin 2008, en progression de 30%.

Afin de financer son expansion internationale, **LINKERS** a conseillé la société dans la réalisation d'une levée de fonds de 2M€ menée par **OTC AM** aux côtés de la **SACDE**, la société de capital investissement du gouvernement monégasque.

Conseils Levée de fonds :
Philippe Laurent
Jérôme Luis



Actus : Palmarès 2008 des Cabinets de M & A

LINKERS
en 2^{ème} position du
classement général des
indépendants !

Capital Finance (groupe LES ECHOS) vient de publier le classement des cabinets de conseil en Fusions & Acquisitions. Parmi les 20 plus importants cabinets français classés par Capital Finance, figurent 8 filiales de banques (dont 3 étrangères), 4 filiales de groupes d'audit étrangers et 8 cabinets indépendants.

Avec 17 transactions conseillées en 2008, **LINKERS se classe en 2^{ème} position** des cabinets indépendants, après **SOCIETEX** (20 transactions). **BRYAN GARNIER** complète le podium avec 16 deals. En terme de valeur d'entreprise, les négociations menées par **LINKERS** ont atteint un montant cumulé de **178 M€**.

LINKERS,
7^{ème} sur le CAP DEV,
18^{ème} sur les petits LBO

De son côté, **Private Equity Magazine** publie le classement spécifique aux banques d'affaires et

cabinets de conseil en M&A actifs en opérations de Private Equity. Pour le nombre de transactions 2008 faisant intervenir des fonds d'investissement, **LINKERS** prend la 7^{ème} place sur le segment du capital développement et la 18^{ème} place sur celui des LBO inférieurs à 50 M€-. La présence de **LINKERS** dans ces différents classements est la marque de la polyvalence de ses associés.



Missions en cours - prochaines escales

Réf. Missions Achat		Réf. Missions Achat		Réf. Missions Levée de Fonds	
A431	Distribution spécialisée – Enseigne de prêt-à-porter / marque	A439	Travaux Publics ou Second oeuvre	F444	Distribution spécialisée – jeux & jouets haut de gamme (développement)
A432	Maintenance Climatisation non résidentielle	A441	Courtage d'Assurances spécialisées	F446	Services Gardiennage et sécurité
A435	Animation / Forces commerciales supplémentaires	A442	Conseil en Management	F447	Chaîne de Magasins d'Optique
A436	Distribution de consommables pour la Restauration	F448	Eclairage professionnel	F452	Fabrication d'éoliennes sur axe vertical (start up)
A437	Vêtements / Equipements Traiteurs / CHR - Location	A451	Edition de logiciels - Banques	F453	Traitement audiovisuel sur web et mobile (croissance)

LINKERS travaille principalement dans le cadre de missions de vente.

Pour des raisons de confidentialité la plupart de ces missions, ne fait l'objet d'aucune communication.

Invité à bord :

«Réussir l'ouverture de son capital aux managers salariés: quelques règles à suivre»

Pour renforcer la pérennité de son entreprise et faciliter sa transmission ultérieure, il est fréquent qu'un dirigeant actionnaire souhaite faire entrer à son capital certains de ses proches collaborateurs. Cette opération n'est cependant pas dénuée de risques et il convient de respecter quelques principes simples pour une mise en œuvre réussie:

- **ANTICIPER** en ouvrant le capital bien avant la cession de l'entreprise ; plus on se rapproche de la date de la transmission, moins l'effet bénéfique sur la valorisation de l'entreprise est important ;
- **DETERMINER** la dilution maximale que l'on est prêt à accepter, et établir une corrélation entre l'augmentation de la participation des managers et l'accroissement de la valeur de l'entreprise ;
- **EXPLIQUER** les objectifs poursuivis : un partage à terme de la valeur et non un partage du pouvoir actionnarial qui doit rester l'apanage du dirigeant actionnaire ; l'entrée de cadres au capital ne doit pas conduire à modifier l'organisation hiérarchique de l'entreprise ;
- **FAIRE EVALUER** les titres de la société de façon prudente et en toute transparence : il ne faut pas donner l'impression à ces nouveaux actionnaires qu'une plus-value est réalisée sur leur dos ; traduire cette valeur par

- une formule simple et lisible dont le résultat évoluera au fil du temps selon la marche des affaires ;
- **REGROUPER** les cadres actionnaires au sein d'un véhicule ad hoc – société civile ou SAS - (« Management Co ») dont la gouvernance permettra au dirigeant actionnaire d'administrer la participation, tandis que ses fruits – dividendes, plus-value de cession – bénéficieront aux managers ;
- **PACTER** la sortie conjointe des cadres actionnaires avec celle du dirigeant actionnaire : le choix du moment et des conditions de la cession de l'entreprise doivent rester la prérogative du seul dirigeant actionnaire ; en outre, si l'acquéreur souhaite prendre le contrôle de 100% du capital, il est important d'avoir inséré dans le pacte d'actionnaires une clause DATA (Drag Along-Tag Along) qui obligera les actionnaires minoritaires, au choix du dirigeant actionnaire, soit à vendre en même temps que ce dernier les titres de la Management Co qu'ils détiennent, soit à accepter la cession par la Management Co. elle-même de sa

- participation, le dirigeant leur garantissant de son côté la liquidité de leurs titres en cas de cession.
- **AJUSTER** l'effort financier demandé aux collaborateurs à leurs capacités ; à cet égard, la société civile offre une souplesse accrue en permettant de mettre en place des schémas requérant un faible apport initial et offrant donc un fort effet de levier ;
- **MAINTENIR** le système ouvert ; le schéma retenu doit organiser sa liquidité pour faciliter l'entrée de nouveaux managers au capital ou la sortie de certains autres dans certaines circonstances (licenciement, démission...). Cette liquidité pourra être assurée soit par l'actionnaire principal, soit par la société elle-même (par exemple en mettant en place un capital variable) ;
- **ASSURER** la gestion du système (suivi juridique, administratif et fiscal) pour les associés de la Management Co.

Contact :

Frédéric COHEN
Avocat à la Cour, Associé

COURTOIS-LABEL
43-47 Avenue de la Grande Armée
75116 Paris

Tel : 01 58 44 92 80
fcohen@courtois-label.com



Georges-Edouard BUET

52 ans, ENA ENSPTT – promotion Solidarité

Lauréat de la Fondation Nationale Entreprises et Performance (FNEP)

Secteur Public: Rapporteur à la Cour des Comptes, France Télécom, La Poste

Secteur Privé : DAF de Chronopost, Directeur Juridique et Financier de SFMI puis de Geopost, et de Mayne Nickless Limited (Londres)

Un 11^{ème} équipier pour LINKERS

Il partage nos valeurs, c'est un marin et il portait déjà nos couleurs et notre logo à La Rochelle... lors du départ du bateau LINKERS sur la Transat 6.50 en 2005 !

Nous sommes très heureux de vous annoncer l'arrivée de notre 11^{ème} associé, professionnel des fusions acquisitions et du family business!

Georges-Edouard BUET rejoint notre équipe après 4 années à la direction Corporate Finance de **Meeschaert Gestion Privée**.



LINKERS, choisi par LES ECHOS Formation...



pour concevoir et animer un séminaire : Philippe Laurent, Philippe Delecourt et Michèle Fine ont animé 2 séminaires sur le thème des LBO pour Les ECHOS Formation. L'intervention du cabinet d'avocats LATOURNERIE WOLFROM et le témoignage de Monsieur Yves LEDERER, Pdg de CORIANCE ont permis d'apporter une connotation très pratique à cette formation en 2 jours.

Réseau international :



Allemagne : S&P Mergers & Acquisitions GmbH - **Autriche :** Corporate Development International
Belgique : Vandecruys NV - **Espagne :** Alienzo (Grupo AFI) - **Grèce :** Da Vinci Consulting Group
Hongrie : Consortium Hungaricum Mergers & Acquisitions - **Israël :** MA Investments - **Italie :** Bridge Kennedy - **Pays Bas :** T&T Mergers & Acquisitions - **Pologne :** Capital One Advisors - **Rep. Baltes :** United Partners - **Royaume Uni :** Corporate Acquisitions Ltd ; Precision Ltd - **Suisse :** Adbodmer AG
Turquie : Crossborder Corporate Finance – **USA :** O'Connors ; Focus

www.m-and-a-europe.com

...Prochain congrès M&A Europe : Istanbul du 28 au 30 mai 2009...

Linkers

Fusions & Acquisitions

19, avenue de Messine
75008 Paris

Tel. + 33 1 53 53 59 30

Fax + 33 1 53 53 59 39

LINKERS met l'expérience de ses 11 consultants et d'un réseau de plus de 100 professionnels à l'étranger au service de ses clients, managers et entreprises de tous secteurs, dans les domaines suivants :

- Conseil en ingénierie financière : évaluations et fairness opinion, montages LBO, OBO, MBI, BIMBO... ;
- Conseil en fusions acquisitions : mandats de cessions, d'acquisitions, restructurations ;
- Levées de fonds : recherche de financements externes, négociation de management packages, pactes d'actionnaires, protocoles ;
- Séminaires de formation pour dirigeants.

Contacts – équipage



Pierre de Bernis	+33 1 53 53 18 07	pdebernis@linkers.fr
Yves Billardon	+33 1 53 53 18 06	ybillardon@linkers.fr
Georges-Edouard Buet	+33 1 53 53 59 32	gebuet@linkers.fr
Didier Busquet	+33 1 53 53 18 04	dbusquet@linkers.fr
Thibault Caillemer du Ferrage	+33 1 53 53 18 08	tcf@linkers.fr
Philippe Delecourt	+33 1 53 53 59 34	pdelecourt@linkers.fr
Michèle Fine	+33 1 53 53 59 33	mfine@linkers.fr
Philippe Laurent	+33 1 53 53 18 05	pl Laurent@linkers.fr
Jérôme Luis	+33 1 53 53 59 35	jluis@linkers.fr
Ségolène Prénat	+33 1 53 53 18 08	sprenat@linkers.fr
Sidney Serval	+33 1 53 53 59 38	sserval@linkers.fr

Office manager :
Stefanie Seemann - Marechal

+33 1 53 53 59 30 stefanie@linkers.fr

