

# 19 Nineteen Messine

NEWSLETTER  
MAI 2012

## LES PARADOXES DU FINANCEMENT DES PME

par Philippe LAURENT  
Associé LINKERS

### SOMMAIRE

**Edito** p.1  
*Les paradoxes du financement des PME*  
P. Laurent

**Au fil de l'eau...** p.2  
*Missions réalisées*  
SPB Groupe  
Novetude  
Wedja  
Adiscos  
Tanneries Roux  
**Formations**  
Evaluation - LBO

**Carnet de bord** p.3  
*Témoignage* WEDIA  
*Prochaines escales*  
*Invité à bord*  
Prof. Denis Dubois

**Au-delà des mers...** p.4  
*Palmarès des conseils M&A*  
*1ère Palme de l'Analyse*  
*Stratégique : SPB*  
*Missions cross border*  
*Réseau international*  
*Equipage*

#### Siège social :

19, avenue de Messine  
75008 Paris  
[www.linkers.fr](http://www.linkers.fr)

L'examen de la situation du financement des PME en France en 2012 aboutit à un constat paradoxal.

Les observateurs s'accordent sur les **progrès très importants accomplis par les PME nationales dans la maîtrise de leur structure de bilan depuis la fin des années 90** et sur le fait que cette maîtrise leur a permis d'affronter le choc de la crise de 2008-2009 dans des conditions bien meilleures qu'en 1993 ; le raccourcissement des délais de paiement résultant de la loi LME y a contribué. La part des fonds propres dans le total des bilans des PME a régulièrement progressé et dépasse la moyenne européenne ; cela est moins marqué pour les firmes industrielles, plus durement touchées par la crise que les entreprises de services. Tout s'est passé comme si, pour conserver leur autonomie et financer leur développement, les patrons de nos PME avaient régulièrement décidé au cours de la décennie 2000 de mettre en réserve une part importante des bénéfices réalisés.

**Ainsi en 2012, dans l'ensemble, la situation financière des PME paraît plutôt favorable** : leur taux d'endettement global est stable et leur solvabilité s'est améliorée.

Contrairement à une idée reçue, l'accès au crédit des PME a également bien résisté en 2009-2010, après une brève période de forte tension. La crise a certes entraîné un fort ralentissement de la progression du crédit aux PME sans toutefois réduire les encours, grâce notamment aux dispositifs publics de soutien

mis en place pendant la crise et ayant contribué à limiter un rationnement du crédit.

**Le paradoxe de ce constat positif est que cette maîtrise reflète aussi une réduction importante des investissements** (de l'ordre de 20% probablement) et pas seulement dans les BFR. **Cette réduction, point de passage obligé en période de crise, n'est pas porteuse d'une bonne performance économique future en particulier lorsque ces baisses concernent des investissements de productivité.**

**Cette stratégie d'autonomie s'est également traduite par un insuffisant travail de rapprochement des PME en vue de former des ETI plus solides et mieux armées pour l'innovation et la grande exportation sur les marchés aujourd'hui plus dynamiques.**

La question-clé d'aujourd'hui paraît relever davantage d'un problème de taille et de positionnement stratégique de nos PME, particulièrement industrielles, que d'un problème de financement. **Mais demain, à cette problématique nationale pourrait bien s'ajouter aussi la question de l'accès aux financements externes, bancaires et en fonds propres.**

Préoccupante est en effet la série de facteurs négatifs qui pourraient nuire fortement au financement des PME dans les prochaines années s'il n'y est pas apporté de remède.

On n'insistera pas sur le contexte budgétaire dans lequel la réduction des déficits passera par une pression fiscale accrue. Nous souhaitons seulement que les PME soient

moins touchées que les grandes entreprises et que l'investissement, la R&D et l'implantation directe à l'étranger soient fiscalement encouragés.

La remise en ordre du système financier (Bâle III, Solvabilité II) va inévitablement peser sur la capacité des banques à fournir le crédit et sur celle des assurances à contribuer au renforcement des fonds propres des PME.

En 2011, les levées de fonds des sociétés de gestion françaises n'ont une nouvelle fois pas été à la hauteur des montants qu'elles ont investis (10 Mds €). Ce « gap » ne fait que s'accroître depuis 3 ans (5 Mds € sur 3 ans).

Deux sources de financement complémentaires sont possibles : l'État (Oséo, la CDC, le FSI et le FSI-régions) et les particuliers épargnants.

Le dispositif public se structure et s'étoffe. Des moyens conséquents sont mobilisés.

Le rôle des particuliers dans le financement des entreprises, incontournable, est pourtant incertain. Il est paradoxal que l'assurance-vie qui bénéficie de très coûteux avantages fiscaux soit orientée vers le financement des déficits de notre Etat et très peu vers l'investissement dans nos PME. **Il est plus que temps que l'épargne des particuliers soit davantage mobilisée vers les PME par les fonds et par les marchés financiers au moyen de mécanismes puissants** (garantie partielle des risques par la puissance publique), **diversifiés** (obligations et pas seulement fonds propres) **et stables !**

## Missions réalisées

### Courtage en assurances Acquisition

C'est la 7<sup>ème</sup> acquisition conseillée par LINKERS dans le cadre de la stratégie de croissance externe initiée par le groupe SPB en 2007.

SPB, par une croissance organique et une croissance externe ciblée, est ainsi devenu un leader européen de l'assurance affinitaire. En 2011, SPB a enregistré 172 M€ de CA, soit une croissance nette de 64% depuis 2007.

LINKERS a accompagné SPB dans l'acquisition de 58% des titres de la société Point Service Mobiles (PSM) détenus jusqu'alors par Socadif, Alto et IDF Capital. La fondatrice, Martine Bocquillon, reste actionnaire de référence et présidente de PSM.

Forte de 90 espaces de réparation et 80 points de collecte, PSM est la seule enseigne proposant aux consommateurs une présence nationale pour la réparation de téléphones et smartphones. En 2011, plus de 220.000 interventions ont été effectuées, dont 82% en moins de 40 minutes.

Conseils Acquéreur  
**Philippe Delecourt, Sidney Servat**

### Prépas médicales et paramédicales Acquisition

Pierre Andrieu a créé ESOL en 2001. En s'associant au groupe **NOVETUDE**, dont ESOL constitue le point d'entrée dans le monde de l'optique, il se donne les moyens financiers de concrétiser son projet de développement, et de préparer l'ouverture de nouveaux centres dans des villes telles que Montpellier, Bordeaux, Nantes, Strasbourg, Lyon et Paris, où il bénéficiera de synergies avec d'autres entités du groupe.

ESOL, qui revendique des résultats nettement supérieurs à la moyenne nationale aux épreuves de BTS Optique (85% contre 66%) se positionne en alternative qualitative et plus

économique que les acteurs historiques.

En complément du BTS, ESOL offre des formations à l'optométrie, la contactologie, et proposera dans certaines villes la préparation à la licence professionnelle d'optique en partenariat avec la faculté de Nîmes. ESOL est le 12<sup>ème</sup> investissement de NOVETUDE, et le 9<sup>ème</sup> conseillé par LINKERS.

Conseil Acquéreur  
**Didier Busquet**

### Edition de logiciels Acquisitions

**WEDIA**, société cotée sur Alternext, conçoit des solutions logicielles qui permettent aux directions marketing et communication de produire l'ensemble de leurs supports, aussi bien sous format papier (catalogues, brochures, fiches produits, PLV), que numérique (sites web et mobiles, apps, réseaux sociaux, emailings). LINKERS a conseillé WEDIA dans l'acquisition de Gesco (CA=1,6 M€), leader français du Digital Asset Management (médiathèque, photothèque, brand center...) avec une clientèle de renom (Air France, Air Liquide, Bouygues, Areva, EADS...), et de Brand Project (CA=1 M€), société suédoise au positionnement proche du sien qui lui apporte un portefeuille de clients prestigieux (Volvo, Tetrapack, Mölnlycke Health Care...).

Ces 2 acquisitions permettent à WEDIA de renforcer sa position de leader en France et de compléter son implantation internationale.

Conseil Acquéreur  
**Jérôme Luis**

### Formation professionnelle Cession

**ADISCOS** (CA=3 M€) fait l'objet d'un BIMBO (Buy-In Management Buy-Out). Son actionnaire et dirigeant, Benoît Taconet, ainsi que ses associés non opérationnels, Nicolas Vauvillier et Antoine Bello, cèdent

la majorité du capital de l'entreprise à un holding familial, Amel Participations, animé par Stéphane Belliard. Il trouve ainsi l'occasion de renforcer l'équipe de direction de l'entreprise en forte croissance (+25%) sur le marché de la formation professionnelle. Sur ce marché, ADISCOS a développé un modèle original marqué par la vente par internet et le recours à des formateurs professionnels indépendants.

Le montage comprend un levier mis en œuvre par le Crédit Mutuel Nord Europe et la Société Générale.

Conseil Cédant  
**Philippe Laurent**

### Tannerie de cuir pour l'industrie du luxe Cession

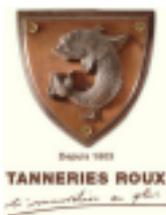
Le Groupe LVMH acquiert la totalité du capital de **TANNERIES ROUX** dont l'usine est située à Romans-sur-Isère.

TANNERIES ROUX est spécialisée dans la conception et la fabrication de peaux de veaux tannées à destination de la maroquinerie de luxe. Créée en 1803, l'entreprise plus que bicentenaire réalise un CA de 23 M€ et compte parmi ses clients tous les grands noms du luxe : Hermès, Cartier, Loewe, Louis Vuitton, Longchamp, Ferragamo...

L'entreprise dirigée par Jean-Claude Ricomard a su évoluer pour résister à la concurrence étrangère dans un secteur fortement utilisateur de main d'oeuvre. L'entreprise est très appréciée pour sa créativité et pour sa capacité à produire dans des conditions environnementales strictes, des cuirs de très haute qualité et originaux.

L'équipe dirigeante avait le souci de préparer sa succession, et le Groupe LVMH intègre à la faveur de cette acquisition un fournisseur important dans le secteur très porteur de la maroquinerie de luxe.

Conseil Cédant  
**Philippe Laurent**



LVMH

## Formations : Evaluation - LBO

PROGRAMME DES PROCHAINS ATELIERS DE FORMATION ANIMÉS PAR LES ASSOCIÉS DE LINKERS :

- 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).

Prochaine session : décembre 2012 à Paris

- Savoir évaluer une entreprise : séminaire CEGOS

Séminaires de 2 jours animés par Jérôme Luis

Prochaine session : 15 et 16 novembre 2012 à Paris



## Témoignage d'entrepreneurs :

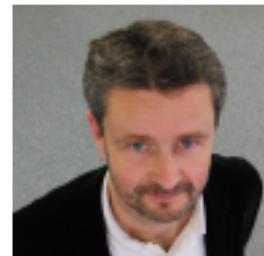
« **WEDIA** est un acteur majeur des solutions logicielles dédiées au marketing et à la communication (Marketing Asset Management). Leader en France sur ce secteur en croissance, nous souhaitons lancer une démarche active de croissance externe avec 3 objectifs : compléter notre offre par des solutions mobiles, conforter notre place de leader en France et nous implanter en Europe sur des marchés clés.

Avec l'aide de **LINKERS**, nous avons donc lancé un processus d'identification, de sélection et de contacts il y a environ un an et demi. Cette démarche a abouti à 3 acquisitions : **WOKUP** (janvier 2011 ; logiciels et services pour mobiles), **BRAND PROJECT** (novembre 2011, société suédoise au positionnement proche de Wedia) et **GESCO** (mars 2012, logiciels pour médiathèques/photothèques de grands comptes).

Face à une telle démarche, il était important de pouvoir disposer de l'accompagnement et du savoir-faire de **LINKERS**. Jérôme LUIS s'est impliqué à nos côtés dans la recherche de cibles et a été présent à chaque étape de ces transactions, depuis la démarche d'évaluation, d'analyse, de négociation et jusqu'au closing.

Notre collaboration est un succès et se poursuit puisque nous étudions des opportunités en Allemagne et au Royaume-Uni afin de renforcer notre présence internationale. »

**Nicolas Boutet**, PDG et fondateur de WEDIA



**Nicolas Boutet**  
PDG de WEDIA

## Missions en cours - Prochaines escales :

Réf.	Missions Achat
A162	Agencement de magasins
A255	Formation post-bac / prépas
A268	Restauration rapide
A361	SSII - Banque, finance de marché, monétique
A364	Ingénierie bâtiment industriel
A752	Forces commerciales supplétives, animation commerciale, merchandising

Réf.	Missions Achat
A760	Solutions digitales d'aide à la vente
A941	Syndic et gestion locative
A957	Fabrication et distribution de systèmes d'éclairage par LEDs
A965	Archivage physique et électronique
A966	Vidéosurveillance
A967	Syndic et gestion locative

**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 :

" Renforcer les fonds propres, pourquoi ? " par Prof. Denis Dubois, CNAM

Si près des ¾ de l'épargne financière détenue par les français, soit 2.611 milliards est orientée vers le financement de l'économie, force est de constater qu'elle est pour une part significative (64%) investie via l'épargne bancaire et l'assurance vie, le solde étant majoritairement placé dans les OPCVM et seulement 5% en actions cotées (Source : BDF encours CVS au 4<sup>ème</sup> trimestre 2011) dont l'encours ne fait que baisser depuis 1999. De fait, comparées aux situations observables dans les pays voisins, nos entreprises apparaissent sous-capitalisées. La capacité des entreprises à absorber la crise est ainsi plus faible, expliquant un niveau de défaillance souvent plus élevé qu'ailleurs. Cette caractéristique est le fruit d'un héritage culturel profondément ancré dans les attitudes tant des épargnants que des entreprises. Regrettons d'ailleurs que les dispositions prises sur le plan législatif n'apparaissent pas particulièrement incitatives en la matière, quand bien même l'exigence de fonds

propres ne se décrète pas mais s'apprécie en fonction de leur objet et des capacités à les constituer.

### Des fonds propres, pour quoi faire ?

Première fonction : pouvoir décaler dans le temps des décaissements financiers, (rémunération et remboursement des ressources financières) sans risque de sanction monétaire. Tout investissement mobilise des ressources financières pour lesquelles l'entreprise s'engage par contrat (moral ou écrit) à respecter les attentes des investisseurs quels qu'ils soient (actionnaires ou prêteurs). Cet engagement doit être assuré par le revenu dégagé par l'exploitation de l'investissement, soit l'excédent brut d'exploitation.

La qualité du risque financier dépend davantage de la maîtrise qu'a l'entreprise de son revenu anticipé : moins le niveau de ce revenu est maîtrisé, plus le risque de ne pouvoir faire face à ses engagements est élevé. Réduire le risque financier revient à substituer à des décaissements financiers certains (induits par la dette), des

décaissements financiers aléatoires, soit ceux qu'induit le recours à des fonds propres.

Deuxième fonction : permettre à l'entreprise de mobiliser rapidement des ressources financières lorsqu'elle se trouve confrontée à des risques commerciaux (défaillance des clients, perte de marché...) ou à des opportunités de développement. L'accumulation d'actifs de précaution et une capacité d'endettement résiduelle, obéissent à une exigence de flexibilité financière que toute entreprise devrait pouvoir couvrir par la mise en place au préalable de fonds propres suffisants. Notons que les caractéristiques de certains actifs (divisibilité, mobilité) peuvent pallier ce type de contrainte sous réserve que la baisse d'activité sous jacente (par la cession de ces actifs) n'amène pas l'entreprise en dessous du point mort, ou que l'augmentation des décaissements financiers induits (loyers sur le lease-back) n'entraîne pas un risque trop important de rupture d'encaisse.



**Prof. Denis Dubois**  
Conservatoire National des Arts & Métiers  
EFAB

2, rue Conte - 75003 Paris  
Tél. : +33 (0)6 07 02 54 90  
[denis.dubois@cnam.fr](mailto:denis.dubois@cnam.fr)



## PALMARES 2011 DES CONSEILS EN M&A

### LINKERS maintient un haut niveau d'activité malgré la crise

Dans le classement annuel publié par *Private Equity Magazine*, **LINKERS pointe au 3<sup>ème</sup> rang des cabinets M&A** (banques d'affaires et boutiques) en nombre d'opérations de LBO et Capital Développement Small Caps (Valeur d'Entreprise < 50 M€), avec 11 transactions conseillées en 2011 sur ce segment de marché.

Le podium est complété par PricewaterhouseCoopers et Sodica /Groupe Crédit Agricole avec 13 transactions chacun.

Dans le classement *CFnews* des banquiers d'affaires, établi en fonction du nombre de deals

finalisés en 2011, **LINKERS apparaît également au 3<sup>ème</sup> rang** des conseils indépendants avec 14 transactions recensées.



RANGEMENTS ANNUELS DES BANQUIERS D'AFFAIRES EN FRANCE (2011)	
Rang	Cabinet
1	PricewaterhouseCoopers
2	Sodica / Groupe Crédit Agricole
3	LINKERS
4	...
5	...

**LINKERS figure régulièrement dans les 20 premiers acteurs français** des Fusions et Acquisitions (toutes catégories confondues) et **parmi les 5 premiers indépendants** :

2008 : 2<sup>ème</sup> conseil M&A indépendant (Source : *Capital Finance*)

2009 : 5<sup>ème</sup> conseil M&A indépendant (Source : *CFnews*)

2010 : 2<sup>ème</sup> conseil M&A indépendant (Source : *CFnews*)

2011 : 3<sup>ème</sup> conseil M&A indépendant (Source : *CFnews*)



### 1<sup>ère</sup> Palme de l'Analyse Stratégique 2012 pour l'étude de la société SPB :

Attribuée sous l'égide de Monsieur le Ministre Laurent Wauquiez aux étudiants du CNAM - Master SEF encadrés par notre associée Michèle Fine et le Professeur Denis Dubois.

L'analyse portait sur la stratégie de développement de SPB, entreprise familiale dirigée par Monsieur Jean Marie Guian, spécialisée dans le courtage affinitaire.



## 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** : de BRAND PROJECT (Suède) par WEDIA, de PC GARANT (Allemagne) et de CITYMAIN (GB) par le groupe SPB...

## Réseau international :

- **Allemagne** : S&P M&A
- **Autriche** : TJP Advisory Services
- **Belgique** : Vandecruys
- **Brésil** : Bolsa Brasil Negocios
- **Bulgarie** : Transacta
- **Canada** : Maxima Divestitures Group
- **Chine** : Jomec Consulting
- **Danemark** : Nordic M&A
- **Espagne** : ARS Corporate
- **Hong Kong** : SCS Corp. Fin. Advisors
- **Hongrie** : International M&A
- **Inde** : Corporate Catalyst India
- **Israël** : Cukierman & Co. M&A
- **Italie** : Avvalor Corp. Solutions  
Bridge Kennedy International
- **Japon** : SCS Global Consulting KK
- **Maroc** : Actipar
- **Norvège** : DHT Corp. Services
- **Pays-Bas** : T&T Fusie & Overnames
- **Pologne** : Capital One Advisers
- **Rép. Baltes** : United Partners Advisory
- **Rép. Tchèque** : VICF
- **Roumanie** : FRD Center
- **Royaume-Uni** : Precision Corp. Group
- **Russie** : Rye, Man & Gor Securities
- **Suède** : Stockholm Corp. Finance
- **Suisse** : Adbodmer Capital
- **Ukraine** : Capital Times
- **Turquie** : Crossborder Corp.
- **USA** : Focus LLC

...Prochain congrès M&A Europe à **PARIS**, les 15 et 16 novembre 2012...

## Equipage :



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



[www.m-and-a-europe.com](http://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 ou d'acquisitions ;
- **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](http://www.linkers.fr)

