
Edito : fusions & acquisitions, un nouveau cycle...	P 1
Mieux nous connaître : les métiers, l'équipe en place et nos valeurs	P 2
Prix d'acquisition : les fonds LBO sont-ils incorrigibles ?	P 3
Mandats d'Interface Entreprises® : les affaires à céder actualisées	P 4
Se rencontrer : prestations d'accompagnement dans votre process d'acquisition	P 5

Edito : Fusions & Acquisitions, un nouveau cycle

Historiquement, les cycles de fusions & acquisitions suivent ceux de l'économie réelle, mais la crise financière sans précédent de 2008-2009 est un souvenir trop récent pour ne pas freiner les initiatives, tant du côté des entreprises que de ceux qui les financent. Le retour progressif de l'environnement économique et financier à des conditions plus normales implique pour les entreprises un retour de leurs objectifs stratégiques au premier rang de leurs préoccupations. Déjà depuis l'été on constate en France une remontée des opérations d'acquisition (+ de 40% sur un an à la fin du

troisième trimestre) : les entreprises adoptent à nouveau des stratégies de croissance et elles en ont les moyens car pour certaines la convalescence se termine, le goût du risque revient, les évaluations sont attractives et l'environnement financier plus détendu.

Maintenant on pourrait se demander si on est à nouveau à un petit sommet de vague ou sur un cycle long.

La logique financière et économique voudrait, et l'histoire l'a montré, que le processus une fois engagé ait tendance à se poursuivre.

De plus l'internationalisation des enjeux est un facteur supplémentaire de soutien.

Interface Entreprises se doit d'être présent sur ce marché de la concentration et de l'intégration en recherchant pour ses clients acquéreurs ou cédants les meilleurs projets de rapprochement avec des industriels ou des repreneurs personnes physiques qualifiées et volontaires, avec l'appui éventuel de fonds d'investissement.

Nous vous souhaitons à tous de bonnes fêtes de fin d'année et nos meilleurs vœux de réussite pour 2011.

Patrick BINDNER

Mieux nous connaître: les métiers, l'équipe et les valeurs d'Interface Entreprises®



Cession

Acquisition

Evaluation et conseil

Ingénierie financière



Patrick BINDNER - 58 ans - dirigeant fondateur

- Diplômé d'école supérieure de commerce, option marketing et finance, il intègre le **groupe Bull informatique**, puis prend des participations financières dans **différentes PME** avant d'occuper la **direction générale d'une SSII**



Hubert de CANDE - 60 ans - Consultant région Nord

- Diplômé de Sciences politiques, maîtrise de sciences économiques, 15 ans d'expérience bancaire, il a été fondateur et dirigeant durant 8 ans d'un cabinet de fusions-acquisitions, fondateur du réseau **MBA CAPITAL** et directeur général d'une société informatique cotée pendant 7 ans. Il est maintenant spécialiste de l'optimisation de la valeur de l'entreprise, des opérations de croissance externe et des levées de fonds



Bruno HIEN - 62 ans - Consultant région Nord et Belgique

- Titulaire du DECS de l'Institut d'expertise comptable de Lille, Il a occupé différents postes de **dirigeant à la tête de PME-PMI** ainsi que des missions de management de transition



Stéphane AUBIN - 49 ans - Consultant région Ile de France

- Diplômé d'ENSIMAG et de l'executive MBA d'HEC, il réalise sa carrière dans les Télécoms. Il a été cofondateur de start up informatique, directeur opérationnel dans diverses sociétés et en charge des fusions acquisitions des activités de communications du groupe VINCI



Jean-Luc GUILLAUME - 55 ans - Consultant région Rhône Alpes

- Ingénieur INPG et diplômé de HEC (executive MBA – CPA), il débute sa carrière chez MICHELIN, puis prend la direction Générale de PME du secteur des biens d'équipement industriel et du 2nd œuvre du bâtiment. Il a participé, pour le compte de groupes internationaux à des opérations de croissance externe et a réalisé des missions de conseil en stratégie



Réactivité

Disponibilité
d'anciens
dirigeants pour
des dirigeants

Confidentialité

Expertise

Prix d'acquisition : Les fonds LBO sont-ils incorrigibles ?

Une des leçons que nous avons un peu rapidement tirées de la crise que nous avons traversée, et dont les effets sont encore très sensibles, était un retour à ce qui semble être le bon sens: un acheteur industriel pouvant mettre en œuvre des synergies avec la cible valorisera la société à acquérir à un niveau supérieur à celui d'un fonds d'investissement qui ne pourra pas bénéficier de ces synergies. Au cœur de la crise il semblait que cette logique était à nouveau respectée, les fonds de LBO ayant freiné sérieusement leur appétit et les banques n'acceptant plus de financer des montages acrobatiques accumulant dettes mezzanine, dettes senior etc..

Force est de constater que cette analyse mérite d'être nuancée. La dernière étude ARGOS SODITIC / EPSILON sur les transactions du 1^{er} semestre 2010 publiée en octobre 2010 montre :

- Certes, en moyenne, un respect de cette règle: Les fonds LBO paient encore sur des multiples très modérées de 5,8 fois l'EBITDA (EBE), sans grand changement par rapport à la période précédente (5,7) alors que les industriels augmentent sensiblement le niveau de leurs offres à 6,5 contre 6,2. On voit même l'écart se creuser entre les 2 catégories d'acteurs...
- Mais, une envolée des prix payés par les fonds LBO sur les affaires performantes ayant traversé la crise sans trop de dommage. Sur cette catégorie, les fonds sont de nouveau prêts à payer des multiples élevés, malgré la mise en place d'effets de leviers plus raisonnables que dans le passé. Le multiple moyen payé sur le premier quartile de l'étude ARGOS SODITIC / EPSILON passe ainsi de 9,7 à 11 X EBITDA! Confirmant notre analyse d'il y a un an: l'impact de la crise sur les valorisations est très loin d'être uniforme: la visibilité et la récurrence des revenus voient leurs valeurs s'envoler!...et sur ces sociétés là, les industriels font à nouveau, selon l'étude, des offres inférieures à celles des fonds.

Les fonds et les banques ont-ils la mémoire si courte et sont-ils de nouveau pris par la griserie de la compétition sur les beaux dossiers? C'est possible mais quand les faits démentent l'analyse, il convient de se remettre en cause et de se dire que les gestionnaires de fonds ne sont pas forcément tous irresponsables et qu'il existe peut-être des raisons rationnelles à cette anomalie apparente...

Voici quelques facteurs d'explications possibles:

- Les belles cibles procurent des sorties à terme relativement aisées et à des niveaux de valorisation que l'on peut espérer très fort. Dans l'évaluation, la valeur terminale pèsera donc lourd et cet élément sera pris plus facilement en compte par un fonds dont l'horizon d'investissement est court que par un industriel qui n'a le plus souvent pas l'intention de revendre.
- Un industriel raisonnera le plus souvent en retour sur capital investi, parfois sans distinction entre fonds propres et emprunts. Il sera naturellement plus réticent à la mise en place d'effet de levier significatif. Son taux d'actualisation sera donc souvent plus fort que celui choisi par les fonds qui tiennent évidemment pleinement compte des coûts différents des capitaux pour déterminer leur WACC (Weighted Average Cost of Capital).
- Par définition l'industriel n'a pas de diversification de son risque, ce qui conduit à exiger un taux de rendement plus élevé
- Les coûts d'intégration ne sont pas une préoccupation pour le financier tandis qu'ils peuvent réduire considérablement le bénéfice des synergies de l'industriel
- Les performances supérieures à la moyenne d'un secteur inspirent une méfiance compréhensible à l'industriel. Elles tiennent le plus souvent à un ensemble complexe combinant la qualité des équipes, une culture d'entreprise, des relations avec les clients, en bref des éléments immatériels qui pourraient ne pas survivre longtemps à l'intégration dans un groupe dont les performances moyennes sont plus modestes.

Autrement dit industriels et gestionnaires de fonds sont finalement sains d'esprit... mais ce qui est raisonnable pour les uns ne l'est pas nécessairement pour les autres! Notre bon sens apparent doit apprendre à se faire plus modeste...

Mandats d'Interface Entreprises® : affaires à céder actualisées au 12 décembre 2010

Entreprises à reprendre - 4ème trimestre 2010 - Données financières en K€					
Code	Secteur	Région	Effectif	CA	RN
Alger	Etude, réalisation et montage en tuyauterie industrielle	Nord	24	4600	220
Venise	Gros œuvre bâtiment (construction rénovation)	Nord	7	1000	20
Miami	Transport et Logistique	Pas de Calais	46	6000	-10
Tokyo	Edition de logiciels dans le domaine de la sécurité	Nord	1	300	115
Hosta	intégrateur de solutions de communication d'entreprises	France	65	7000	-36
Dakar	Transport régional et national	Nord	31	2100	0
Québec	Menuiserie métallique / Serrurerie	Nord	11	2900	190
Arpégio	Distribution machines à café et agencement d'offices	Nord	4	420	20
Hong Kong	Travaux métalliques Serrurerie Chaudronnerie	Nord	24	2000	-200
Oslo	Maintenance en mécanique et électromécanique	Nord	5	370	10
Shangai	Groupe industriel en hydraulique et pneumatique	France	80	10000	-150
Lys	Installateur de chauffage aux collectivités	Idf	10	3600	240
Digitale	Intégrateur vidéo	France	12	2100	1
Mumbai	SSII spécialisée ECM	Idf	50	6000	1000
Alchemille	Enseignes-merchandising-fidélisation	France	15	2600	130
Chicago	Charcuterie industrielle	Oise	15	1200	30
Denver	Transports béton & matériaux construction	Picardie	19	1400	32
Sirius	Mécanique : usinage de précision	Rhône Alpes	19	2000	100
Saturne	Entreprise générale de bâtiment, tous corps d'état	Nord	20	1700	12
Charlotte	Constructions métalliques	Pas de Calais	6	700	30
Hollywood	Agence de conseil en communication et design	France	10	1400	130
Lavatère	Solutions de GED – Bureautique	France	7	900	70

En rouge mandats rentrés en octobre/novembre 2010

Se rencontrer et vous accompagner dans vos recherches :

Vous avez la volonté de reprendre une entreprise et souhaitez être accompagné tout au long du process ? Les consultants d'Interface Entreprises, tous anciens chefs d'entreprises aguérés, vous proposent une collaboration unique et sur mesure tout au long des étapes de la reprise avec une méthodologie adaptée au profil de chacun d'entre vous, selon ses forces et faiblesses :

La recherche de cibles pertinentes

La négociation et la valorisation

Le montage de la reprise

Le financement bancaire et les fonds de capital risque

L'évaluation des risques

N'hésitez pas à nous contacter :

Siège social Interface Entreprises® Nord

2 rue des Tulipiers
59160 LILLE-LOMME

Patrick BINDNER, consultant fondateur

Tél/fax : 03 20 92 18 07 - **06 47 87 92 53 (nouveau numéro)**
pbindner@interface-entreprises.com

Bruno HIEN, consultant senior

Tél/fax : 03 21 32 87 53 - 06 60 04 59 06
bhien@interface-entreprises.com

Hubert de CANDE, consultant senior

Tél/fax : 03 20 92 18 07 - 06 61 98 12 20
hdecande@interface-entreprises.com

Bureau Rhône Alpes

90, avenue Lanessan
69 410 CHAMPAGNE-AU-MONT-D'OR

Jean-Luc GUILLAUME, consultant senior

Tél/fax : 04 37 49 13 72/33 - 06 80 93 46 94
jlguillaume@interface-entreprises.com

Bureau Ile de France

38, rue Bassano
75000 PARIS

Stéphane AUBIN, consultant senior

Tél : 01 44 31 20 27 – 06 23 41 26 27
saubin@interface-entreprises.com