

Le Magazine

des

Affaires

Pour une meilleure information des professionnels

Avril 2011 - N° 60 - 100€

Private Equity : le marché retrouve des couleurs



ki'loutou
LOCATION DE MATERIEL



CONVERTTEAM
THE POWER CONVERSION COMPANY



Yoplait



Gerflor
the flooring group



ARTESYS



C-MR
GROUP



SAVERGLASS



CACOLAC



FILIASUR
L'assurance responsable

« Une équipe réactive dotée d'un excellent sens des affaires »

Legal 500 EMEA, France, 2010

Nous associons excellence technique et connaissance approfondie des secteurs de nos clients

Le groupe *Corporate* du bureau de Paris est composé de 26 avocats dont 5 associés. Il fait partie de notre réseau *Corporate* international qui est présent dans la plupart des centres d'affaires à travers le monde.

Notre cabinet intervient sur tous les aspects des opérations de fusions-acquisitions, qu'il s'agisse d'opérations « industrielles » sur des sociétés cotées ou non, ou d'opérations de capital-investissement menées par des fonds.

L'équipe *Corporate* de Hogan Lovells Paris possède également une expérience importante dans le domaine du *private equity* et fait partie d'une équipe européenne composée de plus de 80 avocats qui interviennent dans les LBO et autres opérations de financement, ainsi que dans les opérations de capital risque et de capital développement.

Pour répondre aux besoins de nos clients, nous avons développé une compétence spécifique des secteurs suivants : énergie, banques, assurances et institutions financières (« FIG »), sciences de la vie et technologies, médias et télécommunications (« TMT »).

Contacts

Isabelle MacElhone, Associée en charge du groupe *Corporate*

isabelle.macelhone@hoganlovells.com

Stéphane Hutten, Counsel *Corporate*

stephane.hutten@hoganlovells.com

www.hoganlovells.com

"Hogan Lovells" ou le "Cabinet" désigne les cabinets d'avocats internationaux comprenant Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP, Hogan Lovells Worldwide Group (une association suisse "Swiss Verein"), et leurs entreprises affiliées, dont chacune constitue une personne morale distincte. Hogan Lovells International LLP est une société à responsabilité limitée enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OC233839. Siège social et établissement principal : Atlantic House, Holborn Viaduct, Londres EC1A 3FG. Hogan Lovells US LLP est une société à responsabilité limitée immatriculée dans le District de Columbia. Le mot "associé" désigne un membre d'Hogan Lovells International LLP, un associé d'Hogan Lovells US LLP, ou un salarié ou consultant ayant des compétences et un statut équivalents, ou un associé, membre, salarié ou consultant dans l'une ou l'autre des entreprises affiliées bénéficiant d'un statut équivalent. Des classements et cotes provenant d'annuaires juridiques et autres sources peuvent faire référence aux anciens cabinets Hogan & Hartson LLP et Lovells LLP. Lorsque des études de cas sont reprises, les résultats obtenus ne constituent pas une garantie de résultats similaires pour les autres clients. Hors-journal pour l'Etat de New York - Publication d'avocats.

© Hogan Lovells 2011. Tous droits réservés.

Info Eco SARL

Siège social

148 avenue de Clichy
75017 Paris

Téléphone

01.42.28.07.18

Site Web

<http://www.magazinedesaffaires.com>

Dépôt légal à la parution

N° de commission paritaire

0507 1 86585

ISSN : 1770-4103

Impression

Imprimerie Jouve

733, rue St Léonard

53100 Mayenne

Directeur de publication

Olivier Bénéreau

(ob@magazinedesaffaires.com)

Rédacteur en chef

Xavier Leloup

(xloup@magazinedesaffaires.com)

Rubrique Juridique et Politique

Xavier Leloup

Téléphone

06 23 14 61 53

Rubrique Finance

Olivier Bénéreau

Téléphone

01 42 28 07 18 ou 06 20 31 67 15

Couverture : Nathalie Seng

“ Pourvu que ça tienne ! ”: cette confiance d'investisseur en dit long sur l'état d'esprit actuel des acteurs du private equity qui, à l'instar de la plupart des dirigeants d'entreprises, ont repris confiance mais vivent désormais à l'aune des mini-cycles économiques qui se succèdent depuis Lehman Brothers.

Si bien des doutes subsistent encore sur la profondeur de la reprise économique, il n'en reste pas moins que le marché du capital investissement retrouve des couleurs. LBO secondaires (Kiloutou, Gerflor, CMR) et tertiaires (Promovances), OBO (Filiassur), capital-développement, build-up et magnifiques sorties industrielles (Converteam, Yoplait) caractérisent un début d'année 2011 particulièrement dynamique. Ce n'est d'ailleurs sans doute pas un hasard si ce phénomène se conjugue à une reprise tous azimuts de la croissance externe tant les industriels, ne l'oublions pas, constituent les partenaires naturels des fonds d'investissement.

Plus rassurant encore, ce redémarrage a pour toile de fond le succès de quelques levées emblématiques comme celles que viennent de réussir les équipes d'Astorg Partners (1,052 M€) et de Montagu (2,5 Mds €). Ces opérations prouvent donc que le capital investissement a conservé son attrait auprès des institutionnels tant que les sociétés de gestion se trouvent en mesure de répondre à la question essentielle de la création de valeur pendant la crise. Or quoi de mieux qu'une sortie réussie pour en faire la démonstration ? La reprise actuelle des opérations n'est donc sans doute pas sans rapport avec l'enjeu des levées de fonds.

Xavier Leloup

ABONNEMENT

TARIFS : 1 abonnement annuel (10 numéros dont deux hors-séries) : 590 € HT (622,45€ TTC)

Abonnements groupés spécial entreprise:

Abonnement Entreprise : 950 € HT (1002, 25 € TTC) (5 ex par mois)

Envoyez un chèque à l'ordre de : Info Éco SARL - 148 avenue Clichy - 75017 Paris Tél : 01 42 28 07 18



Croissance externe & Small Caps

Par François Hugonin, cabinet Hugonin & Laporte, (photo de gauche) et Jean-Michel Vignaux, cabinet Blue Cell Consulting

Plus de 80% des investissements en capital développement au 1er semestre 2010 concernaient des entreprises de moins de 50 M€ de CA (dont la moitié sur des entreprises de moins de 5 M€ de CA). Les opérations de croissance externe déployées sur des Small Caps présentent des particularités liées à la fois à la taille de ces entités mais aussi à leur mode de fonctionnement et à leurs stratégies respectives. Les synergies attendues de ce type de rapprochement présentent certains aspects bien spécifiques.

Synergie en termes de revenus et intuition personae

Une des raisons liées au déploiement de la croissance externe de ce type est le fait de souhaiter compléter son offre pour valoriser son propre portefeuille de clients existants.

Cet intuition personae se retrouve assez souvent au niveau de la culture d'entreprise notamment vis-à-vis des équipes. La structure de celles-ci, leurs modes de fonctionnement et leurs modalités de rémunération sont autant de points significatifs. Les modalités d'attribution des bonus, les particularités des contrats et la revue des avantages font partie des points clés qui feront l'objet d'un examen afin de s'assurer de la cohérence avec la politique de l'acquéreur mais aussi de leur impact sur la rentabilité de la société.

On observe ce cas de figure lors de rapprochements avec des Small Caps Hi Tech ayant développé des compétences technologiques très pointues et qui ont de plus conquis auprès de leurs clients une notoriété et une reconnaissance qui leur ont permis de grandir et de pérenniser leur activité.

Les relations avec ces clients revêtent dès lors en général dans ce type de structure un caractère intuition personae très fort qu'il ne faut pas sous estimer, notamment dans des structures où les dirigeants sont aussi les fondateurs et donc avant tout des entrepreneurs qui gèrent de très près leur activité.

Dans ce cadre, l'analyse des contrats réalisée lors de la due diligence constitue souvent un aspect sensible, qu'il s'agisse du caractère formalisé, de la nature de l'analyse chiffrée et des principes de reconnaissance du revenu,

mais également des problématiques à soulever dans le cas d'un changement d'actionariat. Par ailleurs le chiffre d'affaires peut dans certains cas se trouver concentré autour d'un nombre restreint de clients.

Cet intuition personae se retrouve assez souvent au niveau de la culture d'entreprise notamment vis-à-vis des équipes. La structure de celles-ci, leurs modes de fonctionnement et leurs modalités de rémunération sont autant de points significatifs. Les modalités d'attribution des bonus, les particularités des contrats et la revue des avantages font partie des points clés qui feront l'objet d'un examen afin de s'assurer de la cohérence avec la politique de l'acquéreur mais aussi de leur impact sur la rentabilité de la société.

Synergies en termes de coûts

Le rapprochement peut être l'occasion de réaliser une mutualisation des coûts qui permet de réaliser des économies significatives. Il faut en revanche s'assurer que cette opération de downsizing ne remettra pas en cause la souplesse du business model qui reste l'un des principaux atouts de ce type d'entité, par exemple lors de l'analyse de la revue des charges externes dans lesquelles on trouve une grande variété de coûts (sous-traitants etc...).

Un cas particulier : l'acquisition d'une filiale auprès d'un groupe

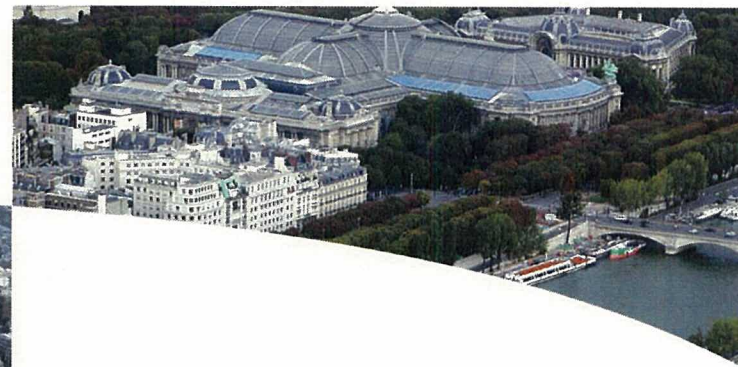
Les opérations de rachat de filiales de groupe posent la question de la reconstitution de la structure de coûts.

En effet pendant sa vie en tant que filiale de groupe la cible bénéficie en général de prestations de la part du groupe (administratives, comptables, juridiques etc...). L'un des aspects de la due diligence sera d'évaluer l'impact de ces coûts sur le niveau de l'EBITDA. De manière symétrique le niveau des revenus issus du groupe fera lui aussi l'objet d'un chiffrage précis.

A cet égard une attention particulière doit être portée aux conventions qui lient la filiale cédée au groupe (convention de services de gestion, convention de trésorerie, conventions techniques, convention d'intégration fiscale, bail commercial ou convention d'occupation de bureaux). Il convient de bien regarder les conditions d'interruption de ces conventions (date, durée de préavis) et les montants qui restent dus. Il convient également de vérifier comment va s'effectuer la substitution des services fournis jusque là par le groupe à l'intérieur de la filiale, et les coûts ou les dysfonctionnements éventuels qui peuvent être générés par la résolution de ces conventions. ■



Gide Loyrette Nouel



"A firm which consistently impresses both its peers and clients for its in-depth knowledge of legislation and the local business environment."

Chambers Europe Awards 2010 - France Law Firm of the Year

Un cabinet d'avocats international

Gide Loyrette Nouel est le premier cabinet d'avocats international d'origine française. Fondé à Paris en 1920, le Cabinet compte aujourd'hui 19 bureaux dans 15 pays. Il rassemble 650 avocats, dont 101 associés, de près de 40 nationalités différentes. Dans chacun de ses bureaux en Europe, Asie, Amérique du Nord et Afrique, Gide Loyrette Nouel met au service de ses clients sa parfaite connaissance des marchés locaux, son expertise régionale et les ressources d'un cabinet international.

Nos lignes de métiers :

- Arbitrage & Contentieux
- Assurances, risques industriels et transports
- Banque & Finance
- Concurrence / Commerce international
- Droit public
- Fiscal
- Fusions-Acquisitions / Droit des sociétés
- Immobilier
- Projets (Finance & Infrastructures)
- Propriété intellectuelle, télécommunications, médias & technologies
- Social (Travail & Protection sociale)

Best European Law Firm of the Year
ILASA 2010

France Law Firm of the Year
Chambers Europe Awards 2008 & 2010
IFLR Europe Awards 2005, 2006 & 2010
PLC Which Lawyer? Awards 2010
Who's Who Legal Awards 2006, 2007 & 2010
The Lawyer European Awards 2009
ILASA 2009

Gide Loyrette Nouel A.A.R.P.I.

26, cours Albert 1^{er} ■ 75008 Paris

Tél. +33 (0)1 40 75 60 00 ■ Fax +33 (0)1 43 59 37 79 ■ E-mail : info@gide.com