



# 19 *Nineteen* Messine

NOVEMBRE  
2009

## Parés à la manœuvre !

par Georges-Edouard BUET  
Associé - LINKERS

**Linkers**  
Fusions & Acquisitions

### SOMMAIRE

**Edito** p.1  
*Parés à la manœuvre !*

**Au fil de l'eau ...** p.2  
*Aero Team Services*  
*Tysis*  
*Celliose*  
*Sitoflor*  
*KeepSchool*

**Au fil de l'eau ...** p.3  
*Témoignage*  
*d'un entrepreneur*  
**N. Vauvillier**

*Prochaines escales*

*Invité à bord*  
**T. Bouvet**

**Carnet de bord** p.4  
*LINKERS hisse les*  
*voiles de l'évaluation*

*Mission sous*  
*pavillon européen*

*Réseau international*

*Contacts équipage*

**Siège social :**  
19, avenue de Messine  
75008 Paris

[www.linkers.fr](http://www.linkers.fr)

La période écoulée, assez singulière, a marqué les différences de comportement. Malgré la crise, les entreprises familiales ont mené à bien des opérations significatives (cf. pages intérieures) car ces entreprises sont «longtermistes» et entreprennent les opérations qu'elles jugent nécessaires sans peur du lendemain. A l'inverse les fonds d'investissement ont été d'une grande prudence, soucieux d'affecter leurs disponibilités en priorité à la protection de leurs participations. Il leur était important de pouvoir suivre en cas de besoin de financement. On a donc observé un regain des rapprochements « Industriels ». Au moment d'envisager une opération, trois questions se posent :

- Est-ce le bon moment ? Ne doit-on pas attendre les résultats 2009 et les perspectives 2010 ?
- Les multiples actuels sont-ils bons ?
- Les banques vont-elles suivre ? Sommes-nous sûrs qu'une opération ira jusqu'à son terme si elle fait appel à de la dette bancaire ?

#### Le timing

Dès maintenant, il est évident que les résultats 2009 constitueront la base des opérations à venir. Le temps de mener le processus, de contacter les cibles et partenaires potentiels et de conclure la transaction, plusieurs semaines ou mois vont s'écouler et les comptes de l'exercice 2009 vont tout naturellement être pris en considération. L'anticipation est la clé des opérations de haut de bilan et attendre de connaître précisément les performances de

l'année écoulée pour lancer un projet revient à se condamner à l'immobilisme jusqu'à juin 2010 au moins.

#### Les multiples

Les multiples observés dans les transactions récentes pour les entreprises familiales, traditionnellement prudentes, étaient en léger retrait par rapport aux opérations conclues les années précédentes. Bonne affaire pour les acquéreurs ? Mauvaise affaire pour les vendeurs ? Rien n'est moins sûr : le manque de visibilité rendait hasardeux l'investissement et les projections réalisées sur tableurs pouvaient être rapidement démenties par les faits. L'augmentation du risque justifiait la baisse des multiples. La confiance revenant, on peut s'attendre à une progressive remontée des multiples. Les acquéreurs doivent être rapides, les vendeurs accompagnés par de bons négociateurs !

#### Les banques

Les opérations réalisées depuis le début de l'année nous ont amenés à deux constats :

1. Les banques sont devenues plus prudentes et plus exigeantes, notamment en terme de ratio dette/fonds propres et il est nécessaire, si on veut obtenir un prêt bancaire d'apporter 40 à 50% de fonds propres et/ou de quasi fonds propres.
2. Les comportements ne sont pas identiques. Certaine banque bien implantée en France mais gérée depuis Londres refuserait systématiquement tout prêt à l'investissement, au grand dam de ses équipes françaises... D'autres

banques tentent de provoquer une redistribution des cartes et font preuve d'agressivité.

Le financement de bons projets est toujours possible, à la condition de ne pas hésiter à nouer de nouveaux liens. **Plus que jamais, il faut être actif et mobile.**

Depuis le début de l'année, les entrepreneurs réfrénaient leurs ardeurs; vendeurs ou acquéreurs, ils attendaient plus de visibilité. Le statu quo était de mise. Aujourd'hui, le moment est venu de rouvrir les dossiers. Les opportunités sont là : de nombreuses opérations en fonds propres ont été différées depuis un an et doivent maintenant être diligentées dans des délais raccourcis.

Dans ce contexte évolutif, LINKERS accompagne ses clients dès leur réflexion stratégique et s'assure que les opérations capitalistiques envisagées vont bien s'inscrire dans la stratégie de l'entrepreneur : type de cible, faisabilité de la transaction, capacité de financement, niveau de risque, pertinence du montage envisagé etc. LINKERS fait preuve de la plus grande exigence pour apporter à ses clients un conseil de premier ordre pour les opérations de haut de bilan : timing soigneux, business-plans et valorisations réalistes, montages sécurisés etc.

A l'heure où une légère brise vient à nouveau gonfler les voiles de leur entreprise, les dirigeants et leurs conseils doivent être parés à la manœuvre :

**« Il faut toujours être prêt à négocier mais ne jamais négocier sans être prêt »**

(Richard Nixon).



## Missions réalisées

### Aéronautique Alliances stratégiques



LINKERS a conseillé la constitution d'un partenaire stratégique d'AIRBUS dans le cadre du plan Power 8 : **Aero Team Services**, filiale commune de 4 PME de la région Midi-Pyrénées, ASQUINI (180 salariés, Marmande / Lot-et-Garonne), COUSSO (90 salariés, Nogaro/Gers), GENTILIN (60 salariés, Launaguet / Haute-Garonne) et SOFOP (220 salariés, Olemps / Aveyron). Ces entreprises se sont regroupées afin de rester concurrentielles et répondre efficacement aux appels d'offres internationaux du constructeur aéronautique. Pour les mêmes raisons et dans la même région, SOGECLAIR et MECAHERS se sont regroupées dans Aviacomp au tout début de l'année.

Aéro Team Services est un spécialiste des métaux durs (titane) capable de concevoir des pièces de toutes tailles, de les usiner, de les assembler, de les essayer, de les réparer ... Avec 550 personnes, l'ensemble réalise déjà un chiffre d'affaires de 60 M€ grâce à des sites de production situés en France, en Pologne, en Roumanie et bientôt en Tunisie, entre lesquels les commandes seront réparties, assurant ainsi la pérennité de chacun d'eux.

Conseils Fondateurs :  
**Philippe Delecourt**  
**Michèle Fine**

### Edition de logiciels Cession

TISYS figure parmi les leaders français des logiciels de gestion aéroportuaire.

Sa gamme comprend des logiciels de gestion des mouvements de vols, de gestion du téléaffichage, de gestion de l'enregistrement et d'embarquement, de facturation et de gestion domaniale.

TYSIS est également présent en Afrique francophone : Algérie, Maroc, Gabon, Côte d'Ivoire, Sénégal.

Pour assurer la pérennité de son activité créée en 1987, Monsieur Betend a souhaité s'adosser à un industriel. Il a choisi le groupe anglais côté à Londres, ULTRA Electronics (CA = 515 M£ et 72,2 M£ de résultat courant avant impôt), très actif dans les

domaines militaires, spatiaux, nucléaires et aéroportuaires. Cette acquisition lui ouvre ainsi les portes des marchés francophones.

Conseil Vendeurs :  
**Jérôme Luis**

### Peinture et Vernis Cession

La **CELLIOSE** est un indépendant qui figure parmi les principaux opérateurs du marché des peintures et vernis pour l'industrie en France. Créée en 1929, elle a réalisé en 2008 avec sa filiale chinoise basée à Wuxi depuis 5 ans, un CA consolidé de 25 M€.

Elle occupe une position de niche notamment dans le packaging de luxe, les UV et le verre. Ses ventes se répartissent en tiers inégaux entre le bois, le métal et le plastique-packaging.

Cette entreprise de la région lyonnaise, détenue par plusieurs familles (près de 35 actionnaires) est passée sous pavillon portugais, reprise par CIN, un groupe à capitaux familiaux (la famille Serrenho). Leader sur le marché ibérique, CIN emploie un millier de personnes et réalise un CA consolidé de 250 M€ (60% en peinture décoration et 40% en peinture pour l'industrie).

En rachetant La CELLIOSE, CIN renforce sa position en France après avoir repris cette année 100% de la société ARTILIN dans le Lot et Garonne spécialisée dans la peinture anti-acariens et anti-moustiques.

Conseil Vendeurs :  
**Pierre de Bernis**

### Environnement- Espaces verts MBO « sponsorless »

SITOFLOOR, 6 M€ de CA, est l'un des leaders européens du gazon de placage.

A partir de sa superbe gazonnière de 250 hectares au sud de Bordeaux, où elle cultive différentes variétés de gazon, SITOFLOOR équipe de nombreux parcours de golf et des stades mythiques comme le vélodrome de Marseille, le Stade de France, le stade de Camp Nou de Barcelone ou le stade Santiago Bernabéu du Réal Madrid !

Environ 80% du chiffre d'affaires est réalisé avec une clientèle de particuliers, soit directement soit

par l'intermédiaire des professionnels des espaces verts, jardiniers et paysagistes. Sur ce segment de marché, SITOFLOOR revendique plus de 35% du marché français. L'entreprise exporte également en Espagne.

SITOFLOOR qui appartenait au groupe familial DARBONNE, spécialisé dans les plants de fraisiers, les griffes d'asperges et les endives vient d'être cédée à son très entreprenant directeur commercial, Arnaud DUGAST. Ce néo-patron de PME a pris 51% du capital de la holding de rachat, qu'il a raisonnablement endettée ; il en a ouvert le capital à un industriel français du secteur, Express Gazon, et à un spécialiste espagnol de l'aménagement sportif, Morera.

Conseils Vendeur :  
**Philippe Delecourt**  
**Sidney Serval**

### Services à la personne Cession

**KeepSchool**, 5 M€ de volume d'affaires, est l'un des leaders du soutien scolaire et des cours particuliers à domicile en France. Créée en 2000 par Nicolas Vauvillier à sa sortie d'HEC avec le soutien d'Antoine Bello, un Business Angel (également fondateur d'Ubiquis), Keep School est aujourd'hui parvenu à se hisser au 4<sup>ème</sup> rang du marché français derrière Acadomia, Cours Legendre et Complétude.

L'activité de soutien scolaire s'est fortement développée ces 10 dernières années, probablement favorisée par des mesures fiscales avantageuses pour les familles mais aussi par l'angoisse parentale vis à vis de l'évolution du système scolaire. Parvenu à un stade de relative maturité, le soutien scolaire semble rentré dans une vague de consolidation.

Dans ce contexte les actionnaires de KeepSchool ont souhaité anticiper une cession à un groupe complémentaire dans le domaine pédagogique, le groupe rodézien CLC NACEL, leader français du séjour linguistique à l'étranger qui réalise 70 M€ de CA.

Conseils Vendeur :  
**Jérôme Luis**  
**Philippe Laurent**



## Témoignage d'un entrepreneur :

« Après 10 ans à la tête de la société que j'avais créée pendant mes études, et après avoir hésité longtemps à la vendre, j'ai sauté le pas en octobre 2008 et confié un mandat de cession exclusif à Linkers.

Dans un contexte économique difficile, Philippe Laurent et Jérôme Luis ont su

m'accompagner dans les différentes étapes du projet, qui a pu aboutir en moins d'un an !

Je suis entièrement satisfait de la prestation de Linkers : vendre une société est un exercice difficile et je n'aurais probablement pas eu toutes les compétences pour aller au bout tout seul. »

(Nicolas Vauvillier, Président de KeepSchool – 14 octobre 2009)



De gauche à droite :  
P. Laurent, N. Vauvillier, J. Luis

## Missions en cours - prochaines escales

Réf. Missions Achat	
A436	Distribution de consommables pour la Restauration
A437	Vêtements / Equipements Traiteurs / CHR - Location
A441	Courtage d'Assurances spécialisées
A448	Eclairage professionnel
A451	Edition de logiciels bancaires

Réf. Missions Achat	
A452	Forces commerciales supplétives, animation commerciale, merchandising
A453	Blanchissage industriel / location entretien de linge : entreprise régionale
A454	Sociétés de mécanique - usinage - assemblage Grand Est, RP, Lyon, Nord avec produits propres
A455	Formation post-bac / prépas
A 456	Installateurs telecoms, intégrateurs réseaux, hébergeurs (1 à 10M€ de CA)

Réf. Missions Levée de Fonds	
F444	Distribution de jouets et articles de naissance haut de gamme
F447	Chaîne de Magasins d'optique
F452	Petites éoliennes axe vertical à destination du milieu urbain
A454	Agence de communication interactive

**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 :

### « De l'intéressement à l'association des managers : des stock options aux BSA »

Dans la précédente Newsletter, Frédéric Cohen indiquait quelques règles à suivre pour réussir l'ouverture de son capital aux managers salariés. Nous proposons ici de nous focaliser sur **les produits à levier dédiés aux managers.**

#### Association et intéressement ont longtemps été confondus :

les managers recevaient des stock options en fonction de leurs performances et se retrouvaient ainsi associés avec plus ou moins de bonheur à l'évolution du cours de leur société (cotée) ou au prix de cession de celle-ci (non cotée).

**Les plans de stock options**, malgré des qualités intrinsèques indéniables, ont été depuis 15 ans massacrés par trois redoutables lames :

**1- la fiscalité** a été continuellement alourdie et les conditions pour bénéficier d'un statut pseudo avantageux (la plus-value pouvant être imposée jusqu'à 52,1%) sont devenues de plus en plus contraignantes ;

**2- la politique** : à cause de quelques dirigeants qui en ont abusés mais aussi de la démagogie de certains hommes politiques, les stock options ont fait l'objet d'une sur-médiatisation populiste et finalement néfaste ;

**3- la comptabilité** : les normes

IFRS ont créé une double peine puisqu' à la dilution potentielle générée par les options est venue s'ajouter une charge comptable ; ainsi le résultat dilué par action est impacté doublement par les attributions de stock options.

Le législateur a apporté une réponse très hypocrite au travers des **AGA (Attributions Gratuites d'Actions)** qui ne sont rien d'autre que des stock options à prix d'exercice nul !

Certaines entreprises cotées ont décidé très tôt d'abandonner les stock options, tel Microsoft qui dès 2003 avait, en réaction aux normes comptables américaines, annoncé l'abandon de toute distribution de stock options.

**Et finalement, ce massacre des stock options a eu un effet bénéfique** : chercher à associer plutôt que seulement intéresser le top management. De nouveaux outils ont été créés, conservant certaines qualités des stock options et notamment l'effet de levier, mais transformés en produits d'investissement. Il s'agit à présent de proposer à des managers d'investir,

en risque plein, à un juste prix.

Pour les sociétés cotées les **BSAAR** temporairement incensibles (**Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables**) servent de support depuis 2005 et, dans le capital investissement, les top managers se voient offrir la possibilité de souscrire des **BSA** émis par les holdings de reprise.

**Le nouvel enjeu** : adapter ces outils, moyennant une petite ingénierie financière et juridique, pour toutes les autres sociétés, ni cotées, ni en phase de transmission. Le principe clé est toujours le même : associer les top managers pour faire converger les intérêts de l'actionnaire et du management, tout en sachant que ce n'est pas en *donnant* du capital que l'on fait d'un bénéficiaire un actionnaire, mais bien par une prise de risque !

**Auteur :**

**Thomas BOUVET**  
DEFIX  
Conseil en Ingénierie Financière

Professeur à l'ESSEC  
Membre SFAF, SFEV et AACIF

Tel : 06 62 66 75 18  
[bouvet@defix.fr](mailto:bouvet@defix.fr)



## LINKERS hisse les voiles de l'évaluation !

### LINK VALUE ®

On ne le sait pas assez : LINKERS exerce aussi une activité de conseil et réalise notamment de nombreuses évaluations financières d'entreprises, de portefeuilles de participations, de marques et d'actifs immatériels. Les consultants de LINKERS en ont réalisé plusieurs centaines, dont beaucoup ont servi de références à des transactions effectives lors de cessions ou d'acquisitions. Pour être plus visible, LINKERS a décidé de créer un département dédié à l'évaluation, qui va proposer aux **entreprises et fonds de private equity**, d'estimer la valeur de leurs actifs, brevets, marques ou titres, selon une démarche méthodologique multicritères intitulée **LINK VALUE®**.

Ce département sera animé par Michèle FINE, associée de LINKERS depuis 2002, membre de la SFAF, de la SFEV, également professeur d'évaluation au Conservatoire National des Arts et Métiers, dans le cadre du master Stratégie et Expertise Financière.



en haut : D. Adams et D. Busquet  
en bas : P. Delecourt, D. Adams, B. Voigt

## Une mission sous pavillon européen ...

LINKERS s'est vu confier une mission d'assistance à l'acquisition portant simultanément sur plusieurs pays voisins. Cette mission est menée **en co-mandat avec nos associés européens** : David Adams de Corporate Business Partners, et Bjorn Voigt de S&P Mergers & Acquisitions GmbH. Nous espérons pouvoir vous annoncer une acquisition dans une prochaine Newsletter.

LINKERS a réalisé plusieurs opérations de cessions transfrontalières : cessions de FILEC à l'américain AMPHENOL, de AGIS - Di Pasto au belge TERBEKE, de FRANCE Hybrides au néerlandais HENDRIX Genetics, de GDF-Coriance à l'italien A2A, d'ECONOCOM Suisse à l'allemand LEASE-IT AG, de LA CELLIOSE au portugais CIN, de TYSIS à l'anglais ULTRA Electronic, de ELYSEES WEST Hôtel à l'espagnol HOTUSA...

## 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 Business Partners Ltd ; Precision Ltd - **Suisse** : Adbodmer  
**AG Turquie** : Crossborder Corporate Finance - **USA** : O'Connors ; Focus

...Prochain congrès M&A Europe : **ZURICH** du 12 au 14 novembre 2009...

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 MBO, 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	<a href="mailto:pdebernis@linkers.fr">pdebernis@linkers.fr</a>
Yves Billardon	+33 1 53 53 18 06	<a href="mailto:ybillardon@linkers.fr">ybillardon@linkers.fr</a>
Georges-Edouard Buet	+33 1 53 53 59 32	<a href="mailto:gebuet@linkers.fr">gebuet@linkers.fr</a>
Didier Busquet	+33 1 53 53 18 04	<a href="mailto:dbusquet@linkers.fr">dbusquet@linkers.fr</a>
Thibault Caillemer du Ferrage	+33 1 53 53 18 08	<a href="mailto:tcf@linkers.fr">tcf@linkers.fr</a>
Philippe Delecourt	+33 1 53 53 59 34	<a href="mailto:pdelecourt@linkers.fr">pdelecourt@linkers.fr</a>
Michèle Fine	+33 1 53 53 59 33	<a href="mailto:mfine@linkers.fr">mfine@linkers.fr</a>
Hélène Greiner	+33 1 53 53 59 30	<a href="mailto:hgreiner@linkers.fr">hgreiner@linkers.fr</a>
Philippe Laurent	+33 1 53 53 18 05	<a href="mailto:plaurant@linkers.fr">plaurant@linkers.fr</a>
Jérôme Luis	+33 1 53 53 59 35	<a href="mailto:jluis@linkers.fr">jluis@linkers.fr</a>
Ségolène Prénat	+33 1 53 53 18 08	<a href="mailto:sprenat@linkers.fr">sprenat@linkers.fr</a>
Sidney Serval	+33 1 53 53 59 38	<a href="mailto:sserval@linkers.fr">sserval@linkers.fr</a>

Office manager :  
Stefanie Seemann

+33 1 53 53 59 30 [stefanie@linkers.fr](mailto:stefanie@linkers.fr)



[www.m-and-a-europe.com](http://www.m-and-a-europe.com)

# Linkers

Fusions & Acquisitions

19, avenue de Messine  
75008 Paris

Tel. + 33 1 53 53 59 30

Fax + 33 1 53 53 59 39

