

Le Transaction Services reprend mais continue de traiter la crise

En 2009, les professionnels de la due diligence financière avaient dû fortement se réorganiser sous l'effet de la crise. 2010 aura vu le retour de l'activité transactionnelle mais pas la fin du diagnostic des entreprises en difficulté. Ni de la réorganisation des équipes de professionnels.

54



**Eric Demuyt,
Associé et Directeur
Général
d'Eight Advisory**

Plus de LBO et moins d'IBR. Plus de croissance externe et moins de réductions des coûts. Moins de réorganisation et davantage de recrutements. Les métiers du Transaction Services auraient-ils définitivement tourné la page de la crise financière ?

C'est du moins ce que le témoignage des meilleurs professionnels de la place semble indiquer, confortés en cela par les chiffres ressortant de notre classement 2010 que ce numéro vous livre en exclusivité. Résultat : 841 transactions nous ont ainsi été notifiées pour 2010 contre 610 en 2009. "Nous avons constaté une reprise en douceur de l'activité transactionnelle qui s'est notamment caractérisée par la volonté des corporate de réaliser de la croissance externe pour soutenir leur top line dans un contexte de croissance interne limitée", témoigne ainsi Eric Demuyt, associé responsable du Transaction Services chez Eight Advisory. "Le Private Equity, de son côté, a retrouvé une bonne dynamique non pas en raison de l'ajustement du niveau de prix mais grâce à une importante liquidité. C'est pourquoi certaines opérations ont continué d'achopper sur la question de la valorisation". Le retour d'importantes opérations de Capital-Investissement

a donc permis d'occuper les équipes historiquement les plus actives sur ce segment de marché comme celle de PwC, qui s'est notamment distingué sur des opérations telles que B&B, Picard Surgelés, Go Voyages et Géo Services, et se situe en tête de nos classements LBO, en volume et valeur. Deloitte Finance semble par ailleurs bénéficier à plein de l'intégration de Constantin, reconnu pour son expertise sur les segments du LBO small et mid cap, se classant à la fois 1^{er} en Small Cap, en Valeur et en Volume. On remarquera par ailleurs que l'équipe Transaction Services de KPMG continue sa montée en puissance et se place dans le trio de tête à la fois sur les segments LBO (Histoire d'Or, Go Voyages, Giannoni), Large Cap (Conforama, Simon Ivanohé) ainsi qu'en valeur et en volume. En 2010, l'équipe a perfectionné son dispositif en nouant une alliance avec Sarrau Thomas Couderc, cabinet d'avocats à forte dimension fiscale créé en 2004. "L'association avec Sarrau Thomas Couderc nous permet d'accompagner nos clients sur les aspects fiscaux, sociaux et juridiques de nos missions (due diligence d'acquisition ou de cession, structuring, SPA) et se déroule d'autant mieux que leurs associés fondateurs disposaient déjà d'une forte culture de Big. L'équipe

Transaction Services se trouve d'ailleurs en pleine croissance. En dehors même des métiers du Corporate Finance, Restructuring et Evaluation, le département dispose dorénavant de 140 professionnels après le recrutement d'une trentaine de personnes en septembre dernier (en interne ou en externe). Nous demeurons d'ailleurs à l'affût d'opportunités de seniors et managers pour 2011 afin de faire face à l'augmentation de notre courant d'affaires", expliquent Ghislaine Duval et Florent Steck, associés co-responsables du Transaction Services chez KPMG.

Sur le marché des professionnels proprement dit, le départ d'associés phares d'Ernst & Young (Pascal Raidron, Eric Demuyt et Cédric Colaert désormais à la tête d'Eight Advisory) a donné lieu à des effets collatéraux non négligeables. Guillaume Cornu, qui pilotait avec grand succès l'équipe Restructuring de Deloitte Finance depuis plus de vingt ans, a ainsi claqué la porte de son cabinet pour rejoindre les rangs d'Ernst & Young en mal de professionnels dédiés depuis le départ de Cédric Colaert pour Eight Advisory. Ernst & Young peut donc désormais se flatter de compter avec une équipe de 75 spécialistes (BFR compris), soit l'une des plus importantes du marché. Deloitte n'a toutefois pas tardé à réagir en nommant Vincent Battle à la tête de son département Deloitte Finance Reorganisation. Bien sûr, il ne s'agit pas d'un pur spécialiste des dossiers de Restructuration comme peuvent l'être Guillaume Cornu ou Cédric Colaert. Mais à l'image de Pascal Bonnet chez KPMG ou d'Olivier Marion chez PwC, rien n'interdit de penser que sur la durée, cet associé n'arrivera pas à s'imposer sur ce marché réputé difficile. Compte tenu de l'importance historique du métier de la restructuration chez Deloitte, on peut d'ailleurs compter sur sa maison mère pour lui en donner les moyens.

Ernst & Young n'en a d'ailleurs pas fini avec sa stratégie de reconquête



"Bien qu'un énorme travail ait été accompli au plus fort de la crise, les entreprises sont aujourd'hui confrontées à la réalité du cash"

**Eric Guedj et Stéphane Dahan,
Exelmans**

et vient d'annoncer l'intégration des équipes de Conseil Audit & Synthèse (voir par ailleurs l'encadré page 55), ce qui devrait lui permettre d'améliorer encore son positionnement sur le segment du Private Equity.

Du côté des grands challengers, on remarquera qu'Eight Advisory a réussi son entrée sur le marché des LBO avec des dossiers comme Spotless, La Toulousaine, La Grande Récré ou Sogal, lui permettant déjà de talonner les Big Four et de s'imposer comme une alternative crédible sur les grands dossiers. Selon nos informations, l'équipe aurait

d'ailleurs été mandatée sur la vendor due diligence d'un géant de l'agro-alimentaire actuellement mis en vente par ses actionnaires de référence. Accuracy en revanche, traditionnellement plus présent sur le marché du corporate du fait notamment de ses liens historiques avec des entreprises comme Schneider Electric, ne s'est cette fois pas distingué sur des grandes opérations à caractère public. Le cabinet revendique toutefois un "chiffre d'affaires en augmentation de 35 % par rapport à l'année dernière", avec une "part des transactions dans ce chiffre d'affaires, qui était de 25 % en 2009, de 50 % en 2010."

55



“Les Corporate conservent une approche plus comptable des deals, très orientée sur la plus value ou la moins value au moment de la sortie, alors que les fonds d’investissement accordent davantage d’importance au cash flow de la société”

Florent Steck et Ghislaine Duval, KPMG TS

Derrière, le département Transaction Services de Grant Thornton emmené par Thierry Dartus fait preuve d’un dynamisme à toute épreuve, qui la voit se positionner deuxième de notre classement Small Cap, avec 87 opérations conseillées. C’est une belle victoire pour une équipe discrète mais très bien implantée en régions auprès des PME. Notons également le développement ininterrompu d’Exelmans, cabinet indépendant créé en 2005 et qui ne cesse de s’étouffer en engrangeant des succès à la fois sur les segments du Capital-Investissement (LBO et Capital Développement) et sur le Restructuring. “2010 a été une année active et nous avons été régulièrement sollicités par différents fonds. Notre objectif consiste à nous institutionnaliser sur notre segment de marché- le small et mid cap- en accompagnant de nouveaux clients comme nous l’avons fait cette année dans le Private Equity avec Edmond de Rothschild, CIC LBO, le FSI ou 123 Ventures. Il est important selon nous que le marché soit animé par

un nombre suffisant d’équipes afin d’offrir un vrai choix aux acteurs de la transaction”, déclarent ses associés fondateurs Eric Guedj et Stéphane Dahan.

Le développement du marché se heurte encore à quelques obstacles

Il ne faudrait pas pour autant en conclure que le marché a retrouvé son entière liquidité. Si les grandes opérations de LBO ont pu sortir tout au long du premier semestre, la seconde partie de l’année a en revanche été plus calme et n’a dû son salut qu’au traditionnel rallye de fin d’année. Comme l’analyse Florent Steck, “des opérations primaires sont régulièrement en gestation mais se concluent souvent de gré à gré sans que les fonds d’investissement de la place soient nécessairement sollicités. Il existe encore une grande différence de langage entre les communautés Corporate et Private Equity, qu’il s’agisse du niveau de valorisation, du contrôle et des modes de gouvernance

de la société, des aspects sociaux ou encore du niveau des garanties accordées. Les Corporate conservent une approche plus comptable des deals, très orientée sur la plus value ou la moins value au moment de la sortie, alors que les fonds d’investissement accordent davantage d’importance au cash flow de la société”. “Comme en 2009, les spin-off ont somme toute été assez rares en 2010 car les corporate n’ont pas été forcés de vendre”, note de son côté Eric Demuyt. Certains dossiers comme Butagaz, dont le marché bruissait encore au printemps dernier, semblent ainsi durablement embourbés. Autant dire que le grand soir des spin-off n’est pas encore arrivé.

Rendu incontournable par la crise, le Fonds Stratégique d’Investissement s’est d’ailleurs imposé comme un acteur de place au-delà du champ de la restructuration. Loin de se cantonner au seul rôle de pompier, l’équipe d’investisseurs emmenée par Jean d’Arthuys, Thomas Devedjian, Bertrand Finet, Jérôme Gallot et

Hervé Guyot s’est peu à peu imposée comme l’un des grands prescripteurs du marché transactionnel dans son ensemble. Comme témoigne Eric Guedj, “le cabinet a plusieurs fois été mandaté par le FSI et le FMEA afin de revoir le Business Plan d’une cible dans le cadre du financement d’un projet ou d’une ouverture de capital. Les due diligences effectuées portent majoritairement sur des sociétés in bonis à potentiel stratégique élevé.”

Restructuration : des feux mal éteints ?

Crise, reprise : ces deux notions ne sont pas totalement exclusives. 2010 aura donc vu une certaine continuité dans le traitement des dossiers de sociétés en souffrance alors même que le retour des grandes transactions de Capital Investissement se profilait. “Je ne vois pas pourquoi la vague de dossiers d’entreprises en difficulté serait derrière nous”, analyse ainsi Eric Guedj, avant d’ajouter : “Bien qu’un énorme travail ait été accompli au plus fort de la crise pour permettre aux entreprises de survivre, celles-ci sont aujourd’hui confrontées à la réalité quotidienne du cash. Des ajustements par rapport aux scénarios de départ et la mise en place de nouveaux moratoires me paraissent inévitables”. Eric Demuyt explique de son côté que “les équipes Transaction Services et Restructuring d’Eight Advisory continuent de travailler main dans la main sur les dossiers de LBO surléveragés qui peuvent nécessiter, en fonction du niveau de difficultés rencontrées, un simple diagnostic financier ou une Independent Business Review plus approfondie. Bien que le plus fort de la crise soit derrière nous, certaines grandes sociétés sous LBO n’en sont pas moins suivies avec grande attention par leurs comités de créanciers.”

Bref, les choses ne seront sans doute plus jamais comme avant. Le métier du Transaction Services continue d’évoluer afin de coller aux attentes

Audit Conseil & Synthèse passe dans le giron d’Ernst & Young

Quelques mois après l’arrivée de Guillaume Cornu, Ernst & Young continue son opération de reconquête. Le cabinet Audit & Synthèse, fruit d’une fusion opérée en 2007 entre Conseil Audit & Synthèse et Prestige International Audit, vient en effet de rejoindre les équipes du futur locataire de la Tour First à la Défense. “L’intégration de Conseil Audit & Synthèse, avec ses 103 professionnels, sa clientèle de 16 sociétés cotées et sa forte compétence immobilière, va nous permettre de nous renforcer dans le segment du Middle Market, en particulier dans la région Ile-de-France”, explique Michel Gauthier, Directeur Général d’Ernst & Young et associé responsable du département Transaction Advisory Services. “Dans le cadre de ce rapprochement, l’arrivée de la petite équipe spécialisée en Transaction Services animée par Jean-François Nadaud et Yves Canac constitue en quelque sorte la cerise sur le gâteau”. Sera-t-il pour autant facile d’intégrer une équipe ayant évolué si longtemps de manière indépendante ? “Le modèle de CA&S, basé sur une polyvalence entre le conseil à la transaction et le commissariat aux comptes, diffère en partie du nôtre mais se révèle parfaitement adapté au marché du Private Equity mid-cap. Forts de leur grande expérience dans ce domaine, nos deux nouveaux associés et leur équipe de 5 personnes sont d’ores et déjà très bien intégrés à notre dispositif qu’ils complètent harmonieusement”. Animé par Daniel Benquis, le département TAS d’Ernst & Young réunit désormais près de 300 personnes, dont 75 pour le seul département Restructuring. ■

des clients chez qui les certitudes du milieu des années 2000 ont laissé la place à un doute raisonnable. “Nous effectuons désormais des revues de business plans à la demande des actionnaires ou du management en vue d’évaluer très en amont l’impact financier des différents scénarios qu’ils envisagent. Nouveauté de l’année 2010, ces rapports ont vocation à leur

permettre d’affiner leur stratégie de sortie ou de développement”, note ainsi Eric Demuyt. Autant dire que ce doute raisonnable pourrait donner lieu à de nouveaux types de missions. ■ X. L.