



“L'accent sur le prévisionnel se poursuit en due diligence d'acquisition sur le segment LBO”

Sami Rahal, Associé Dirigeant de Deloitte Financial Advisory en France et de Deloitte M&A Transaction Services pour l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique (EMEA).

MDA : Gemalto en Allemagne (Cinterion), Sanofi-Aventis aux Etats-Unis (TargeGen), Rhodia en Chine (Feixiang Chemicals)... le marché du M&A corporate semble reprendre des couleurs, en particulier l'international. L'avez-vous constaté et quelles sont les spécificités de vos missions de due diligences sur ce type de missions ?

Sami Rahal : Le marché du M&A Corporate a en fait repris des couleurs dès l'été 2009 et nous sommes heureux de constater que nos champs français profitent de belles opportunités de croissance externe à l'étranger. Nous avons observé un flux d'investissements « Outbound » croissant vers le Brésil, l'Inde et la Chine, bien entendu, mais aussi vers les Etats-Unis en dépit de l'appréciation du dollar. Parmi les pays BRIC, seule la Russie reste en retrait, mais cela ne durera sans doute pas, l'économie CIS, plus volatile et affectée par la crise, étant très liée au marché Oil & Gas qui est orienté à la hausse.

Ces missions de due diligence transfrontalières nécessitent de pouvoir s'appuyer sur des équipes locales fortes, en prise avec les réalités de marchés complexes tant d'un point juridique ou réglementaire que par leurs codes. Le réseau Deloitte, 1ère firme de services professionnels dans le monde, est un atout unique en ces circonstances. Les besoins de nos clients industriels nous ont conduits

à développer des expertises fortes en PMI, avec une équipe d'experts très expérimentés capables de les accompagner tant sur la quantification et la réalisation des synergies que sur le plan d'intégration post-acquisition.

MDA : Par rapport à il y a un an environ à la même époque, de quelle manière le marché a-t-il évolué ?

S. R. : Il y a un an, notre marché M&A était essentiellement animé par du small-mid cap même si août 2009 a marqué le départ de quelques belles opérations Corporate : c'était par exemple le lancement du processus Areva T&D ou du rapprochement Transdev/Veolia Transport sur lesquels nous avons été très impliqués. Néanmoins, les grands Corporate restaient majoritairement soucieux de préserver leur trésorerie.

Le marché Private Equity était lui en sommeil, les fonds étant concentrés sur l'optimisation de la trésorerie et l'amélioration de la performance. Au 1er semestre 2009, les résultats opérationnels se dégradèrent souvent mois après mois, et la visibilité sur le second semestre et sur 2010 était quasi nulle. Les restructurations de LBOs ont été impactées par ce fort degré d'incertitude sur la durée et la profondeur des difficultés rencontrées. En l'absence de crise de liquidité, les différentes parties prenantes se sont souvent accordées pour « acheter du

temps », ce qui s'est révélé a posteriori une bonne décision.

Nous étions de notre côté actifs sur un grand nombre d'IBRs sur des opérations de LBOs, confronté à des situations de trésorerie souvent préoccupantes dans ce contexte d'extrême volatilité.

Aujourd'hui, notre activité est à nouveau un peu plus équilibrée entre Corporate et Private Equity, avec une reprise du marché LBO depuis février dernier, même si le nombre d'opérations effectivement signées reste encore modeste dans la tranche €150-500m qui intéresse beaucoup d'acteurs.

MDA : Plusieurs opérations de LBO ont été conclues au cours du 1er semestre mais de gré à gré. Peut-on néanmoins s'attendre à un retour des missions plus normées avec enchères ?

S. R. : Le 1er semestre du LBO a été animé par quelques opérations très visibles après l'atonie des 18 derniers mois, plutôt en large cap (supérieures à €500m d'EV) et valorisées à un multiple élevé. Ce fut par exemple le cas dans le secteur de la santé, par nature résilient, où le processus concurrentiel sur de très beaux actifs a joué son rôle, même s'il était peut-être moins apparent pour des observateurs externes. Nous avons c'est vrai observé des préemptions, processus de gré à gré et seconds tours avec moins de candidats.

Large Cap (500 M€ et plus - en volume)

Nom	Nbre	Valeur	Opérations marquées
1 KPMG TS	11	19 292	Intervet, Simon Ivanhoe Groupe, Laboratoires Cerba, Dolcea / DomusVI, Banco Popular
2 Ernst & Young	8	9 972	Transdev, Spotless, GeoServices, Crédit du Nord-SMC
3 Deloitte (D. Finance et Constantijn)	5	10 276	Sebia, Transdev, Votorantim Cementos
4 PwC	4	4 080	Sperian, GeoServices, Unimilk, Sebia
5 Mazars	2	NC	Eurostar
6 Eight Advisory	1	600	Spotless

Large Cap (500 M€ et plus - en valeur)

Nom	Nbre	Valeur	Opérations marquées
1 KPMG TS	11	19 292	Intervet, Simon Ivanhoe Groupe, Laboratoires Cerba, Dolcea / DomusVI, Banco Popular
2 Deloitte (D. Finance et Constantijn)	5	10 276	Sebia, Transdev, Votorantim Cementos
3 Ernst & Young	8	9 972	Transdev, Spotless, GeoServices, Crédit du Nord-SMC
4 PwC	4	4 080	Sperian, GeoServices, Unimilk, Sebia
5 Eight Advisory	1	600	Spotless
6 Mazars	2	NC	Eurostar

Small cap (jusqu'à 50 M€)

Nom	Nbre	Valeur Millé
1 Deloitte (D. Finance et Constantijn)	66	765
2 KPMG TS	38	663
3 Grant Thornton	35	399
4 PwC (*)	32	NC
5 Ernst & Young	27	369
6 Accuracy	26	516
7 Exelmans	20	394
8 Auditeurs et Conseils Associés	15	120
9 DSA	12	88
10 Eight Advisory	11	295
11 Afval	4	NC