



Si 2002 a été une année difficile pour l'ensemble de l'économie française, IPO a su tirer son épingle du jeu en réalisant une année très satisfaisante. 2002 a été le quatrième exercice consécutif marqué par un ensemble de performances de bon niveau avec, notamment 25 M€ d'investissements et une augmentation de plus de 28% du résultat net.

Le professionnalisme et l'approche humaine de notre métier d'investisseur, qui font la force de notre équipe, nous permettent dans un climat de confiance d'accompagner le développement et de créer de nouveaux partenariats.

Le lancement de notre nouvelle communication (édition de cette newsletter, parution des encarts IPO dans Les Échos, la lettre API et la lettre Économique de Bretagne, succès des Journées Entrepreneurs...) a contribué à renforcer et à dynamiser un peu plus encore le rôle d'IPO dans l'économie du Grand Ouest.

Benoît de La Seiglière

Dossier Comment réussir une transmission d'entreprise et un LBO ?

Malgré la crise économique et financière actuelle, le LBO reste un créneau très porteur (+14% en 2002 pour les investissements LBO de taille moyenne). Pour mener à bien ce type d'opération, IPO vous livre sa méthode gagnante organisée autour de 5 points clés.

Lire page 2

CINE-SERVICE, ça tourne !

Comment rester sur le podium national lorsque l'on s'occupe d'équiper les salles de cinéma en matériel de haute technologie ? En choisissant la voie de l'innovation !

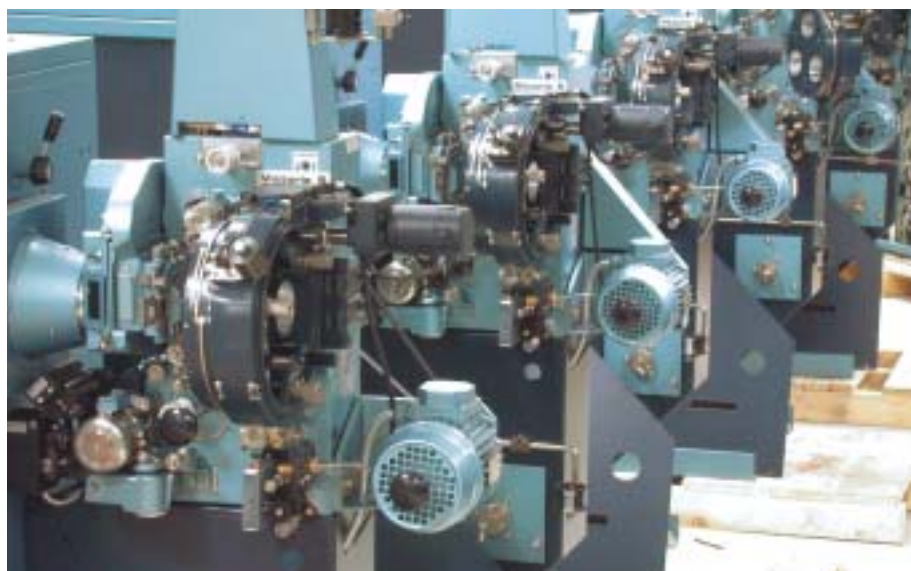
CINE-SERVICE, située en Loire-Atlantique, est la première entreprise à avoir équipé les salles de cinéma en France de matériel de projection numérique (ce qui remplacera à terme tous les équipements analogiques). Avec 6.5 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2002, sa compétence est reconnue auprès d'un millier de salles en France. Dans le cadre d'une opération de réorganisation du capital, IPO a pris récemment une participation de près de 2 millions d'euros dans cette société figurant parmi les leaders sur le marché.



Le point de vue
de Daniel Grall, P.-D.G.
de CINE-SERVICE

"IPO détient désormais la majorité du capital de CINE-SERVICE en partenariat avec SODERO PARTICIPATIONS. IPO est donc appelé à jouer un rôle moteur à nos côtés dans les projets à venir de notre société."

Chiffre d'affaires : 6.5 M€
Investissement IPO : 1.96 M€
Décembre 2002





La valeur des entreprises

La méthode de plus en plus admise d'évaluation des affaires consiste à retenir un multiple de l'EBIT* diminué des dettes bancaires et financières de l'entreprise, et

augmenté du cash. Se posent alors deux questions : comment calculer la dette financière nette de cash et quel multiple d'EBIT retenir ?

La dette financière doit être calculée en intégrant tous les emprunts bancaires, à long, moyen et court terme. S'y ajoutent bien entendu tous les concours court terme comme les crédits de trésorerie, l'escompte non échu, le factoring, les locations financières, et la participation des salariés inscrite en dette au passif. Il faut aussi ajouter les dettes financières comme les avances d'actionnaires et les comptes courants d'associés. Elle peut inclure la part exceptionnelle d'un crédit fournisseur, certaines avances clients spécifiques ou un crédit-vendeur exceptionnel lié à un achat d'immobilisation. Mais tout ceci n'est pas une règle immuable et doit être interprété en fonction de la nature des créanciers... Quant au cash, il comprend les postes de disponibilités et placements à l'actif du bilan. La dette financière nette est le solde de ces deux ensembles.

Le multiple d'EBIT aujourd'hui utilisé varie de 6 à 8. Plus la société possède des marques internationalement reconnues et se trouve en phase de croissance, plus l'indice sera élevé. Plus l'affaire est fragile, petite ou dans un secteur considéré comme difficile, plus l'indice sera faible.

Le montage de l'acquisition

Une fois la valeur de l'affaire connue et négociée, l'étape suivante consiste à monter le dossier. Le principe est de créer une holding d'acquisition qui va s'endetter. La structure des ressources financières utilisées pour l'acquisition de l'entreprise cible sera de la forme capital holding + mezzanine + dette bancaire.

La mezzanine correspond à des quasi fonds propres financés par l'investisseur financier, sous forme d'obligations convertibles avec engagement de non-conversion ou sous forme de compte courant d'actionnaire. Dans les LBO de taille moyenne qui nous concernent (valeur des entreprises : 5 à 50 M€), la mezzanine, généralement financée par les actionnaires financiers, sert à limiter la dilution des managers qui n'ont pas suffisamment de moyens propres.

Enfin, le capital constitue le solde. Il peut y avoir une tranche de vraies obligations convertibles, servant ou non de « ratchet » : ceci correspond à un mode d'intéressement et de motivation des dirigeants managers par non-dilution du capital.

Le niveau de la dette bancaire

Il reste à calculer le montant maximal de la dette bancaire d'acquisition. Retenons déjà que cette dette (dite senior) est assise sur une durée maximale de 7 ans (sauf exception, exemple : immobilier).



Pour ce faire, il faut d'abord mesurer le niveau de la dette bancaire et financière globale (exploitation + acquisition hors mezzanine) par rapport à l'EBIT. Les ratios généralement admis vont de 3 à 5. Une autre approche complémentaire consiste à calculer le ratio EBIT/Frais Financiers totaux (exploitation + acquisition y.c. mezzanine). Ce ratio doit rester au minimum à 2.5. Enfin, le ratio Free cash flow/annuité totale doit être au moins de 1.1. Face aux banques qui exigent de plus en plus souvent que ces ratios évoluent positivement tout au long du LBO, il faut négocier des « covenants » acceptables et savoir dialoguer avec elles si l'un des ratios n'était pas tenu au cours de la vie du LBO.

Comment financer les investissements futurs ?

Quel niveau de cash conserver dans l'entreprise (et/ou sa holding d'acquisition) ? La théorie financière classique et les pratiques internationales, sont plutôt de ne rien conserver, pour s'orienter vers la rentabilité maximale des fonds propres. Tous les financements sont gérés au sein de lignes de concours bancaires prénégociées. À l'IPO, notre position fondée sur

l'expérience et sur l'habitude d'un dialogue avec les banques, est de conserver un niveau de cash permettant de faire face à 1 à 3 annuités d'avance de la dette bancaire senior. D'autant que cela permet de faire face à des investissements parfois imprévus et souvent nécessaires...

Les taux

Dernier point clé du LBO : les taux, c'est à dire le coût des différents actifs financiers utilisés pour l'achat de l'entreprise transmise en LBO.

Commençons par la mezzanine. Elle s'étend généralement sur une durée de 8 à 10 ans, après extinction de la dette bancaire senior. À l'IPO, dans nos affaires de taille moyenne, nous construisons la mezzanine à taux variant de 7 à 10%, composée d'un nominal de 4/6% + prime de remboursement de 3/4%.

Vient ensuite le taux de la dette bancaire. En province, les taux se traitent à Euribor 3 mois ou 1 an, augmenté d'une prime variant de 0.7 à 2, selon le risque. Généralement, la marge se situe entre 1 et 1.50%. À l'IPO, nous essayons de plus en plus de négocier des taux dégressifs au fur et à mesure des remboursements.

Reste le taux de rémunération du capital. Dans nos affaires de taille moyenne, la mise en place d'actions à dividende statutaire, dès le départ ou après quelques années, est souvent possible si la structure financière d'acquisition offre des marges de manœuvre.

En conclusion, si l'on respecte tous ces ratios, le LBO est bouclé ! Reste qu'il est bien sûr très difficile de se conformer à toutes ces contraintes, et c'est ici que démarre l'art de faire des affaires... en des temps troublés ! N'oublions jamais que nous sommes des investisseurs à moyen terme et que le mauvais temps ne dure jamais !

François Rouault de La Vigne
Directeur Exécutif
f.delavigne@ipo-info.com

LEXIQUE

LBO (Leverage By Out) : achat avec effet de levier.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : Résultat d'exploitation diminué de la Participation des salariés inscrite en charges de l'exercice.

CASH FLOW : Résultat net + dotation aux amortissements et provisions nettes de reprises.

VISOTEC, des vues sur l'Europe

Maintenir son leadership à l'échelle européenne ! Tel est l'objectif de VISOTEC, spécialiste européen sur le marché de la conception-fabrication-maintenance d'éléments visuels extérieurs de communication.

Leader dans le secteur automobile et très actif dans le domaine de la banque et de l'assurance, la société, au chiffre d'affaires de 38 millions d'euros en 2002, intervient sur un marché en croissance de 5% par an.

Au cours des prochaines années, VISOTEC souhaite élargir son activité en Europe et réorganiser son actionariat. Pour ce faire, IPO monteur de l'opération et le fonds SYPAREX SPF III MIDDLE MARKET agissent en synergie en investissant chacun 3.5 millions d'euros.

Le point de vue de François de Compiègne, P.-D.G. de VISOTEC

"IPO était leader sur l'opération et s'est occupé de la syndication des fonds propres et de la dette bancaire. Avec ses capacités de réflexion et d'action, il s'est ainsi positionné en tant que partenaire durable de notre développement".

Chiffre d'affaires : 36 M€

Investissement IPO : 3.5 M€

Décembre 2002



Réalisations d'identifications visuelles par VISOTEC.

VET'AFFAIRES



Chiffre d'affaires : 92,8 M€

Investissement IPO : 4 M€

Décembre 2002

VET'AFFAIRES, matière à réussir

Pas facile de s'implanter de manière durable sur le marché du prêt-à-porter alors que celui-ci est très concurrentiel. VET'AFFAIRES a pourtant réussi ce pari à partir d'un concept simple mais efficace : vendre des vêtements de première nécessité de qualité à prix bas.

Lancé à Rezé en 1987, VET'AFFAIRES représente aujourd'hui 40 magasins sur tout le territoire (potentiel évalué à 180 magasins) et 92.8 millions d'euros de chiffre d'affaires. Avec 25 millions de vêtements vendus en 2002, le dynamisme commercial de l'enseigne se vérifie avec un taux de croissance de 30% sur l'exercice.

Afin de participer à ce développement exceptionnel, IPO a fait le choix de prendre une participation de 5.5% au capital (soit 4 millions d'euros).

Le point de vue de Patrice Lesguer, P.-D.G. de VET'AFFAIRES

"Quel parcours depuis 1987 ! Quand une société comme la nôtre connaît une telle croissance, il est important de pouvoir compter sur des investisseurs de poids. La confiance et les conseils d'IPO sont des atouts essentiels pour nous."



Succès des Journées Entrepreneurs

Le 2 octobre 2002 chez Raynal & Cie à Cognac, IPO lançait avec succès les Journées Entrepreneurs. La deuxième édition, qui s'est tenue le 20 mars dans les locaux de l'entreprise Gagnard Fleurs près d'Angers, a été couronnée de la même réussite. Ces journées représentent des opportunités de rencontres et d'échanges importantes pour les dirigeants d'entreprise qui partagent une proximité géographique et/ou de métier. Vivement la troisième édition !

Le cours de l'action IPO



Contact Presse :
Brigitte Michaut - ACCOM'S
01 42 56 60 17

SADEV obtient la licence Pierre CARDIN



Le groupe SADEV-RACINEUX PRODUCTIONS à Geneston (44), spécialisé dans la confection de prêt-à-porter pour homme, vient de conclure un partenariat avec la griffe Pierre CARDIN qui prend effet dès la prochaine collection hiver 2003/2004. Le groupe SADEV, mené de main de maître par Vincent DARNAT, et accompagné depuis 6 ans par IPO, fait aujourd'hui figure de leader sur le marché français du textile.

AUXITEC rachète EST ÉTUDES

AUXITEC a été choisi par le Tribunal de Commerce de Créteil le 19 décembre 2002 parmi 18 candidats, pour reprendre EST ÉTUDES. AUXITEC, dont IPO détient 14% du capital, est une importante société d'ingénierie, implantée sur toute la France et réalisant un chiffre d'affaires de 70 M€. AUXITEC envisage un retour à l'équilibre de EST ÉTUDES sur six mois, avec une nouvelle approche commerciale.

OUEST ENTREPRENDRE invite IPO

Fin 2002, en tant que membre responsable de la communauté financière, IPO est devenu membre du réseau Ouest Entreprendre. Ce réseau, très actif pour la création d'entreprises, à Nantes et en Vendée, est pour IPO l'occasion de rencontrer de futurs chefs d'entreprise, d'appuyer leurs projets et de partager avec eux notre expérience.

CERA fait réfléchir la Vendée

Depuis début 2003, IPO est accueilli dans ce centre de réflexion vendéen, dirigé par Yves GONNORD, Président du Conseil de Surveillance de FLEURY MICHON, qui réunit chaque mois autour de conférences prestigieuses, un public de chefs d'entreprises principalement vendéens.

SEF s'installe à DUBAÏ

SEF vient d'ouvrir une antenne commerciale à Dubaï (Emirats Arabes Unis) afin d'offrir à ses clients locaux un service de proximité. La crise irakienne n'a pas gêné la mise en place de cette filiale, tant Dubaï reste un cas à part au Moyen-Orient.

QFD à la conquête de l'Ouest

QFD, dont IPO est actionnaire depuis 1997 - holding de tête du Groupe LTM, grossiste en quincaillerie industrielle et outillage professionnel - cherchait à poursuivre sa croissance dans l'Ouest de la France, en désirant notamment s'implanter dans la région nantaise. C'est aujourd'hui chose faite avec l'acquisition de la Quincaillerie de l'Atlantique située à Vertou (44) au chiffre d'affaires de 6 M€. L'ensemble représente désormais un chiffre d'affaires de 30 M€.

Mr. BRICOLAGE étend son enseigne



Le passage sous enseigne Mr. BRICOLAGE, de 60 magasins BRICOGITE et B3 en mars 2003, marque une étape importante du rapprochement entre les groupes TABUR et Mr. BRICOLAGE.

Le plan d'intégration des centrales d'achats et des réseaux de vente se déroule au rythme prévu, et les synergies attendues de cette alliance, qui a donné naissance au N° 3 en France dans le secteur du bricolage, se confirment.

ARMOR-LUX rachète Bermudes

Le Groupe ARMOR DÉVELOPPEMENT a procédé, en novembre 2002, au rachat de BERMUDES, marque de vêtements nautiques haut de gamme.

Cette opération de croissance externe permettra au groupe quimpérois de compléter ses gammes de produits et de s'affirmer dans le segment sportswear. Les synergies existantes en terme de distribution permettront un redéploiement rapide de la marque Bermudes.



Fonds propres à capital humain

32, avenue Camus - 44000 Nantes - 02 40 35 75 31 - www.ipo-info.com