



Les boutiques rebattent les cartes du M & A

emmanuelleduten

Le nouvel entrant, Leonardo MidCap CF, prend la tête du classement 2010 de Capital Finance. Il devance Hawkpoint Partners et DC Advisory Partners. Dans un climat où les fees s'orientent à la baisse et où la concurrence sur le middle market va crescendo.

Les boutiques ont la peau dure. La crise n'a pas fragilisé les cabinets indépendants de conseil en fusions-acquisitions. Bien au contraire. Le podium 2010 du classement de Capital Finance fait exploser tous les compteurs: 15,4 Md€ et 61 opérations, à mettre en regard des « petits » 4,3 Md€ et 39 transactions enregistrés un an plus tôt. Près de 45 % de la performance inscrite en valeur l'an passé est imputable au nouvel entrant Leonardo MidCap CF, arrivé en pole position avec 6,82 Md€ (cf. tableau).

Cinq entités au-delà du milliard
 Porté sur les fonds baptismaux fin 2009 par des ex-associés d'Aforge Finance, emmenés par

Patrick Maurel, celui-ci fait un « carton » pour son premier exercice en année pleine: il a bouclé une quinzaine de transactions et ancré la branche tricolore de Gruppo Banca Leonardo dans le middle market et le private equity. Au total, l'ensemble de la maison Leonardo & Co a mené à bien 22 opérations. Avec des poids lourds du large cap: cession d'Areva T & D à Alstom et à Schneider Electric (4,1 Md€), prise de participation de 40 % menée par France Télécom dans le marocain Médi Télécom (2140 M€ pour 100 %) et LBO tertiaire de Cerba European Lab (quelque 0,5 Md€). Sans oublier le cœur du mid-cap (Laboratoire de la Mer, IMV Technologies, Financière EliTech, etc.). C'est

à Jean Peyrelevalde, qui vient de prendre la direction opérationnelle de la maison, qu'incombe la tâche de préparer le rapprochement entre Leonardo & Co et Leonardo MidCap CF. Dans les faits, les deux équipes travaillent déjà main dans la main comme sur le deal Courtepaille, orchestré par Fondations Capital. Couronné de la médaille d'argent, Hawkpoint Partners retrouve une position plus conforme à son activité. Il s'arroge ainsi près de 6,2 Md€, essentiellement grâce à deux opérations d'envergure menées en 2009 mais terminées l'an passé - à savoir la cession de Cegelec à Qatari Diar (1,7 Md€) et l'union de Matmut/Macif/Maif (comptabilisée ici à 2,6 Md€ sur la base de la valeur

Le palmarès des cabinets de conseil ayant accompagné plus de 200 M€ d'opérations ▶

en 2010

Source : Capital Finance

Rang 2010	Etablissement (rang 2009)	Montant cumulé (M€)	Nombre de deals	méthodologie
1	Leonardo & Co	6 819,5	22	Le classement prend en compte les opérations finalisées entre le 1 ^{er} janvier et le 31 décembre 2010 qui impliquent une partie française. Les deals sont retenus sur la base de la valeur d'entreprise au prorata du capital conseillé. Sont exclues les opérations d'ECM, les refinancements de bas de bilan, les restructurations internes, les opérations portant sur moins de 20 % du capital (sauf opérations dites « stratégiques ») et les attestations d'équité. Les deals de restructuring qui ont des conséquences sur l'équity ont été retenus.
2	Hawkpoint Partners (12)	6 184,0	15	
3	DC Advisory Partners (1)	2 446,0	24	
4	JPh Hottinguer CF	1 255,0	11	
5	PwC CF (4)	1 143,0	22	
6	KPMG CF (2)	866,0	6	
7	Bucéphale Finance (8)	851,0	3	
8	Aforge Finance (6)	823,0	19	
9	Lincoln International (13)	652,0	13	
10	Croissance Partenaires (16)	436,0	3	
11	Sodica (11)	374,7	26	
12	Wagram CF (3)	355,0	3	
13	Capital Partner	276,0	14	
14	Arma Partners (4 ; small cap)	252,0	2	
15	EY CF (9)	250,0	7	
16	Mazars CF	245,0	6	
17	Bryan Garnier & Co (5)	244,5	7	
18	Grant Thornton CF (10)	243,5	15	



François Rispoli

Lincoln International

« Nous avons plusieurs mandats en cours avec des groupes du CAC 40. »



Pourquoi ont-ils un crédit supérieur à 2 Md€ ?

■ **Leonardo & Co:** plus de 85 % de sa performance tient à la cession d'Areva T & D à Alstom et à Schneider Electric (4,1 Md€), à l'entrée de France Telecom dans Médi Télécom (640 M€ pour 40 % des titres, auxquels il convient d'ajouter la dette nette) et au LBO tertiaire sur Cerba European Lab (environ 0,5 Md€).

■ **Hawtpoint Partners:** pas moins de 2,6 Md€ du crédit est lié au rapprochement entre Matmut/Macif/Maif. Une fusion « par le bas » qui s'est faite via la constitution d'une Sgam (Société de groupe d'assurance mutuelle).

■ **DC Advisory Partners:** deux opérations excèdent une valeur unitaire de 400 M€ – DomusVi-Dolcécia et B & B Hôtels, lequel a été comptabilisé compte tenu du rôle large et global exécuté par la structure et de la « vraie commission M & A » perçue. Six deals mid-cap, supérieurs à 100 M€, s'y ajoutent.

des deux entités les plus petites). « D'un point de vue réglementaire, les mutuelles ne sont pas autorisées à fusionner en France. Elles ont donc constitué une Sgam (Société de groupe d'assurance mutuelle) et mené un rapprochement au niveau opérationnel avec négociation des parités, des règles de gouvernance, etc. Nous étions conseil de l'ensemble des parties et avons accompli un important travail de structuration financière et d'évaluation », explique Pierre-Arnaud de Lacharrière, managing director chez Hawkpoint Partners. Le retour du LBO mid-cap a aussi profité à la structure qui s'est distinguée, pêle-mêle, dans Faceo, dans Matern-Mont Blanc, ou encore dans Catherine Restauration. Quant à DC Advisory Partners, qui recule de la 1^{re} à la 3^e place en valeur, il s'est affairé tous azimuts. L'ex-Close Brothers a accompagné le plus grand nombre de transactions, soit 24 au total, s'étalant de l'upper middle market (DomusVi-Dolcécia, B & B Hôtels - lire encadré, ci-contre) au small cap (Statlogics, les sept parcs de loisirs cédés par Compagnie des Alpes à HIG Capital, ou La Brosse et Dupont vendu par LVMH au management), en passant par le private equity mid-cap (Trescal, Vedici, Exxelia Group). D'aucuns lui prédisent que 2011 sera

moins rose que 2010. Il faut dire que Laurent Camilli, Philippe Guezenc et Philippe Croppi sont partis pour lancer Easton CF, à la suite du rachat de Close Brothers par Daiwa Securities SMBC, en 2009. Ce nouvel entrant compte déjà vingt collaborateurs, dont huit associés. DC Advisory Partners reste serein : « Nous avons recruté deux directeurs en 2010, nous devrions accueillir un nouvel associé dans quelque temps, ainsi que des senior advisors pour constituer un board et nous renforcer auprès de la clientèle corporate », explique l'associé-gérant Gwenaél de Sagazan. Côté deals, DC Advisory Partners entend faire jouer son réseau intégré à l'international et aurait, notamment, un mandat d'acquisition de cibles à l'échelon européen. Si chaque membre du podium a conseillé plus de 2 Md€ de deals, ce sont pas moins de cinq boutiques qui ont franchi la barre du milliard d'euros en 2010. C'est le cas de JPh Hottinguer CF, qui a accroché 1,25 Md€ à son tableau de chasse – dont 0,5 Md€ lié à Cerba European Lab, que Philippe Bonhomme connaît bien pour l'avoir vendu à Astorg Partners, puis à IK, et enfin à PAI Partners. C'est ce qu'on appelle du repeat business ! A la 5^e position, PwC CF a augmenté son crédit de près d'un tiers en valeur... et triplé son volume d'activité. Résultat : le Big Four a conseillé autant de deals que le lauréat Leonardo & Co.

Mieux qu'en 2009

Au total, six autres structures ont mieux fait en 2010 qu'en 2009. A commencer par Bucéphale Finance : il passe de 550 M€ à 851 M€, notamment grâce à la cession de Geoservices par Astorg Partners (environ 800 M€), sachant qu'il s'affaire aussi « dans l'ombre » sur des sujets de type défense (il épaulait Lagardère face à l'activiste Guy Wyser-Pratte) ou sur des revues

stratégiques. Idem pour Aforge Finance, qui fait grimper son crédit de précisément 60 M€ à 823 M€, même s'il recule de deux rangs. Les mauvaises langues disaient pourtant que la maison de l'avenue de Messine était mal en point après les départs de Patrick Maurel et consorts. Que nenni ! Elle a conseillé pas moins de dix-neuf deals (y compris quelques comands avec Leonardo MidCap CF), soit huit de plus qu'en 2009. « Nous sommes seulement moins visibles car nous nous positionnons moins sur les LBO secondaires, explique le président-fondateur Damien Bachelot. Nous sommes revenus à notre cœur de métier : les buy-out primaires (tels qu'Aurenis) et les entreprises familiales. Nous mettons aussi clairement l'accent sur l'international : à ce jour, nous avons cinq mandats en cours avec l'équipe de douze personnes basées à New York. » Mais la plus belle percée est incontestablement celle de Lincoln International, qui se hisse du 13^e au 9^e rang sur la base d'une performance passée de 176 M€... à 652 M€. Elle fait toujours la part belle aux mandats de vente – onze sur les treize opérations accompagnées l'an passé –, en favorisant le cross-border (cession de Sedis à un groupe indien, ou d'actifs de Bureau Veritas à l'américain Vertical V Inc.). D'ailleurs, elle nourrit le projet d'ouvrir un bureau en Inde, où existent bon nombre de boutiques. « Au niveau du groupe, et notamment au sein du bureau français, nous avons gardé un bon "mix" entre les corporates, les fonds et les entreprises familiales qui représentent chacun un tiers de notre business. Nous avons aujourd'hui plusieurs sujets en cours avec des groupes du CAC 40. Ce sont des relations qui intéressent, par ricochet, les fonds de private equity pour mener de futurs spin-offs », explique François Rispoli, managing director chez Lincoln International. Entré à la 16^e place l'an passé, Croissance Partenaires se propulse de six places,



notamment grâce à son intervention aux côtés d'IMS, rapproché in fine de Jacquet Métaux. Pour sa part, Capital Partner augmente son crédit de 100 M€ (total : 276 M€) - c'est, en particulier, le fruit de son premier exercice en année pleine avec Christian Tachon, l'ancien de Societex qui rayonne sur la région lyonnaise. Sodica, l'entité de conseil du Crédit Agricole dédiée aux smid-caps, progresse aussi avec près de 375 M€, dont deux deals de plus grande importance - une acquisition menée par Somfy en Chine (Sodica possède un bureau en Asie) et la cession

du négociant de produits pour la viticulture Compas à Champagne-Céréales.

Pénurie « du » deal providentiel

Faute d'avoir pu bénéficier d'un « deal providentiel », d'autres accusent un net recul. C'est le cas de Bryan Garnier & Co, qui voit son crédit fondre de 842 M€ à 244,5 M€. En 2009, il avait accompagné la cession du laboratoire Shanta Biotechnics par Mérieux Alliance à Sanofi-Aventis (plus de 550 M€). En 2010, il a retrouvé son core business, le middle market, et sa « coloration marché/ECM » qui le distin-

gue de ses confrères. Idem pour KPMG CF, propulsé au 2^e rang en 2009 grâce à l'acquisition d'actifs d'Oranje-Nassau (645 M€), qui recule à la 6^e position. Il en va de même pour Grant Thornton CF, qui a donné dans le petit small cap, alors qu'il avait profité de l'acquisition d'Axione par Fidepp l'année précédente. Le cas est encore plus criant pour Wagram CF, qui avait accompagné la vente de Nutrition & Santé (environ 450 M€) et l'achat des parkings Effia par Keolis, en 2009. Pour sa part, Ernst & Young CF recule de six rangs, à 250 M€. Car le Big Four a passé beaucoup

de temps sur les « situations spéciales » (vente d'actifs non-core ou sous-performants pour le compte de corporates) et a aussi été pénalisé par le coup d'arrêt d'une poignée de purs deals M & A. C'est une toute autre histoire qu'a écrite Mazars CF, qui signe son entrée avec 245 M€. Tous les deals sur lesquels ont travaillé les ex-KPMG CF - emmenés par Géry-Edouard Lanthier - se sont concrétisés l'an passé. Autre entrée remarquable, celle du britannique Arma Partners qui quitte le palmarès small cap pour jouer dans la « cour des grands », avec l'acquisition de PriceMinister par Rakuten.

Le micro-M & A reprend des couleurs

■ Les fusions-acquisitions, ce ne sont pas seulement des méga-deals à plusieurs milliards. Ou les opérations du middle market à trois chiffres qu'animent les fonds. Ce sont aussi et surtout des transactions small cap qui font tourner les moteurs des cabinets de conseil indépendants. La preuve : environ 30 % des structures qui ont participé au classement 2010 de *Capital Finance* ont conseillé moins de 200 M€ de deals. Ce seuil est plus élevé qu'en 2009, où la frontière entre small et mid-cap avait été placée à 60 M€ (sic!) au vu du faible niveau d'activité de l'époque.

Signe des temps, la reprise est bien là et les transactions se multiplient. Ironie du sort, si Aelios Finance avait participé à notre palmarès 2009 avec le même crédit qu'aujourd'hui, il aurait devancé Lincoln International et Aucteur en Finance, 13^e ex aequo avec 176 M€ ! Il prend donc la tête de notre classement small cap 2010, avec 191 M€ réunis grâce à 25 opérations. Evoluant de plus en plus vers un modèle full service, la boutique née en 2004 est intervenue dans quelque 25 fusions-acquisitions et dans une dizaine de levées de fonds (comptabilisées pour peu qu'elles portent sur au moins 20 % du capital). La médaille d'argent revient à Linkers qui totalise 127 M€, dont 54 % dans l'industrie, 19 % dans les services B-to-B, 14 % dans les services B-to-C et 13 % dans l'IT. Le spécialiste « high-tech » Financière Cambon inscrit un très beau score, en passant de 47 à 116 M€ en douze mois. Il faut dire qu'il a accompagné le qua-

trième tour de table du distributeur numérique Nexway, abondé par CDC Entreprises, par Oddo AM ainsi que par les investisseurs historiques. Il a aussi épaulé ShowroomPrive.com, doté de 37 M€. Autre entité avec un prisme technologique historiquement fort : Pax CF, qui ferme le palmarès. Habitué des opérations transfrontalières qui n'impliquent pas toujours une contrepartie française, Downer & Cie signe son retour, en quatrième position, notamment grâce à l'acquisition d'actifs de Veolia Environnement par Greenstar Limited. Les ancres régionaux font aussi recette. Qu'il s'agisse d'une assise solide dans une région donnée - le Nord, en l'occurrence, pour Septentrion Finance, qui ajoute près de 10 M€ à sa performance de 2009. Ou qu'il s'agisse d'un maillage dense sur le territoire national, à l'instar de Groupe Synercom France ou du réseau MBA Capital. *E.D.*

Le palmarès des cabinets de conseil ayant accompagné moins de 200 M€ d'opérations ▼

en 2010

Source : Capital Finance

Rang 2010	Etablissement	Montant cumulé (M€)	Nombre de deals
1	Aelios Finance	191	25
2	Linkers	127	17
3	Financière Cambon (5)	116	9
4	Downer & Cie	51	2
5	Groupe Synercom France (6)	42	25
6	MBA Capital (3)	37	26
7	Septentrion Finance (7)	37	7
8	Pax CF	35	9

Propriétaire et primaire

Comme quoi les boutiques historiques doivent défendre leur pré carré. Sans compter que le marché bruit des rumeurs d'installation de Moelis & Co sur la place parisienne, et de « réveil du M & A » des plates-formes dormantes de Houlihan Lokey et de Jefferies. Pour l'heure, les spin-off de Leonardo MidCap CF et d'Easton CF ont juste fait bouger les lignes, car il s'agit simplement d'une translation d'équipes d'une structure à une autre. Mais les choses pourraient changer si de nouveaux entrants pénètrent le marché. Et les banques d'affaires semblent redécouvrir les vertus du M & A, un métier non consommateur de fonds propres à l'heure de l'avènement de Bâle 3. Stéphane Boujnah va dynamiser le M & A de Santander, Barclays recrute à tout-va... Et en attendant, les commissions ne cessent de s'orienter à la baisse, surtout dans le small et lower mid-cap. La faute aux « charrettes » des investment banks qui ont incité des banquiers à s'installer en solo et à la multiplication des deals secondaires. Propriétaires et primaires. Voilà les deux qualités que les transactions devront avoir pour enrayer la spirale déflationniste des commissions. ■

