

BONNE ANNÉE

SOMMAIRE :

Edito	1
Interviews:	
Docteur Denis Van de Velde, Clinique du Parc	2
Cédric Reny, Custom Solutions	4
Olivier Le Grelle, Label Print	6
CD&P accueille un nouvel associé	7

VISION de dirigeants

EDITO

"ALTRUISME ÉMANCIPATEUR"

Au-delà de la perspective financière, ce mot du Docteur Denis Van de Velde dans l'interview qui lui est consacrée dans ces pages, semble bien représenter ce qu'il convient d'ouvrir comme perspective humaine pour la transmission de nos entreprises. La sienne a été menée de manière exemplaire, au plan du résultat et de ce qu'elle laisse comme horizons à ses équipes, grâce notamment à l'attention qu'il a porté à préparer cette étape ultime.

Profitabilité, croissance, citoyenneté, respect de l'environnement... Les indicateurs mesurant la réussite d'un dirigeant d'entreprise sont désormais bien connus. Ceux mesurant la réussite de sa transmission le sont moins. Pourtant cette dernière étape peut représenter soit la consécration positive de toute une œuvre, soit un gâchis aux conséquences lourdes.

C'est pourquoi les opérations développées dans ces pages sont pour nous plus que des « deals ». Ce sont à chaque fois de véritables aventures humaines et psychologiques, elles-mêmes parties des grandes aventures de ceux qui font nos sociétés, elles-mêmes parties de la grande aventure de notre Société. Ne pas perdre de vue cette vision en poupées russes aide à réussir cette fameuse transmission...

Capital & Dirigeants Partenaires conseille donc les actionnaires et dirigeants qui réfléchissent à faire plus que des « deals » : Vendre certes, mais vendre à qui ? A un groupe, à un autre dirigeant, à son équipe, à un enfant ? Passer la main à court terme ou progressivement ? Ou simplement sécuriser une part de son patrimoine et continuer. Continuer certes mais différemment... En levant des capitaux, mais pour quoi faire ? Recruter un Directeur Général ? Acheter... mais acheter quoi ? En profiter pour restructurer son actionnariat, avec de nouveaux partenaires certes, mais avec des partenaires dits « industriels » ou avec des financiers ?

Nous accompagnons tous ces projets dès le stade de la réflexion en amont, en les confrontant à notre expérience du marché des transactions d'entreprises, dans chaque secteur, dans chaque contexte propre.

Aujourd'hui plus que jamais, Capital & Dirigeants Partenaires reste à vos côtés. En élargissant son équipe, en ouvrant son « Hub » Place Vendôme à tous les projets... Et ce ne sont pas les vapeurs ambiantes qui changent la donne : celle-ci reste encore largement excédentaire en liquidités et en potentialités d'« émancipation ».

Très bonne année 2009 à tous!

Bruno Annequin Associé Gérant

8, PLACE VENDÔME - 75001 PARIS TÉL.: +33 (0)1 58 62 27 32 FAX: +33 (0)1 70 79 03 57 WWW.CAPITAL-DIRIGEANTS.COM



La transmission d'une clinique

Clinique du Parc - Docteur Denis Van de Velde





66... SI VOUS ÊTES UN DIRIGEANT CONSCIENCIEUX, LA MARCHE DE VOTRE ÉTABLISSEMENT NE DOIT PAS ÊTRE SUSPENDUE À LA SUCCESSION DU CHEF. 99

Vous venez de céder votre établissement de 270 lits. Quelle est son histoire ?

Dr Denis Van de Velde : Bâtie en 1971, notre clinique, à Saint-Saulve — Valenciennes, était à l'origine centrée sur l'orthopédie et la maternité. Nous avons grandi par la suite en créant un centre de rééducation fonctionnelle à côté. J'ai souhaité saisir l'opportunité en 1999 de reprendre la clinique du Hainaut. Il a été difficile de convaincre les autres chirurgiens mes associés. Nous avons perdu beaucoup d'argent la première année avant de construire une extension sur notre site pour rapatrier toutes les activités.

La prise de risques était forte, mais en partant d'un établissement centré sur l'orthopédie et monoculturel, nous avons construit un groupe de soins de près de 300 lits, 30 M€ de chiffre d'affaires, contrôlant son immobilier, multiculturel et tourné vers l'avenir. Ce que le groupe qui nous a repris en 2007 a bien perçu.

Pouvez vous nous décrire l'activité actuelle de votre établissement dans sa région sanitaire ?

Comme vous le savez, les établissements de soins, privés comme publics, s'inscrivent dans le programme de soins de la collectivité dans leur région. Notre établissement est un opérateur incontournable en chirurgie orthopédique, avec son centre de rééducation, mais aussi dans des disciplines variées comme par exemple la fécondation In Vitro.

Vous et votre associé le Docteur Joël Létendart avez mandaté Capital & Dirigeants Partenaires en 2006 pour vous accompagner dans une transmission qui a abouti en 2007. Quand et comment en êtes vous venus à cette décision de transmettre et donc de choisir un Conseil ?

Lorsque nous avons pris la décision de transmettre, atteints par la limite d'âge mais pas encore tout à fait (ce qui nous semble être le bon moment...), j'ai voulu avant tout que nous anticipions. En tant que Président, j'étais néanmoins dans le développement de notre clinique à fond. Mais si vous êtes un dirigeant consciencieux, la marche de votre établissement ne doit pas être suspendue à la succession du chef. Lorsque nous sommes entrés en contact avec Capital & Dirigeants Partenaires, l'idée de me faire accompagner m'est venue.

Quels ont été les critères a priori du choix de votre Conseil ?

La présentation et la qualité du contact. Bruno Annequin s'est tout de suite montré proche des différents enjeux de notre opération et de sa complexité propre (plusieurs dizaines d'actionnaires, avec des poids et des positions très variables, praticiens ou non de l'établissement, dans des structures juridiques différentes...), tout en nous alertant clairement sur les écueils.

En quelques points, quels ont été ces principaux écueils auxquels vous avez été confrontés au cours du processus de vente ?

Dans un processus comme celui-ci on doit essayer de fluctuer le moins possible. Le cédant doit lui être en deuxième ligne car l'entreprise doit continuer à tourner. Le dirigeant qui s'en va doit continuer...

Il y a donc deux orientations psychologiques à avoir en même temps pour le dirigeant... Les divergences d'intérêts entre les deux peuvent être saillantes, surtout au moment des petits pas. Et plus on arrive près de la conclusion, plus la pression monte et soumet à rude épreuve ces divergences d'intérêts. Paradoxalement, les plus grandes difficultés ont été de notre côté, dans l'harmonisation des points de vue et des positions face à l'enjeu.

Quels conseils donneriez-vous à d'autres dirigeants et actionnaires abordant de manière similaire le passage délicat de la transmission ?

Tout d'abord anticiper cette fameuse transmission pour maîtriser le facteur temps. Ensuite, ce qui se conçoit bien s'énonce clairement. Ceci me semble à retenir pour son propre discours face aux contreparties. Audelà : il faut se faire aider pour les négociations. Et bien accepter que le négociateur soit celui qui négocie, pour concentrer l'effort. L'inverse serait perçu comme un point de faiblesse vu de l'autre côté. Il ne doit y avoir qu'un seul négociateur, avec lequel le dirigeant doit avoir une relation serrée, dans une relation qui ne doit pas dévier d'un pouce même lorsque le processus traverse des périodes difficiles.

Comment jugez-vous au final la mission conduite par Capital & Dirigeants Partenaires et le déroulement de votre relation avec votre Conseil ?

J'ai apprécié la franchise, la transparence de nos échanges, de nos nombreux coups de fils et des nombreux et longs mails échangés. Les actionnaires ont également gagné je pense 15% à 20% sur la valeur de leurs actions par rapport à ce qu'ils auraient pu obtenir par eux-mêmes ou avec un Conseil moins aguerri. J'ai remarqué que l'argumentaire technique sur la valorisation fait mouche, dans un univers où la finance parle son propre langage. La discussion sur la Garantie d'Actif et de Passif n'est pas neutre non plus.

De manière générale, ces opérations sont complexes, et Capital & Dirigeants Partenaires a bien su négocier, en souplesse, et bien su nous faire comprendre, avec parfois l'aide du temps, ce qu'il se passait ou allait se passer.

Quelles sont selon vous les grandes perspectives pour la Clinique du Parc dans les trois ans à venir ?

L'extension du centre de rééducation, désormais finalisée, assure pour nous des perspectives prometteuses sur lesquelles se concentrer pour les années à venir. Des développements d'activité sont à réaliser dans la lombalgie invalidante, dans les pathologies rachidiennes... Dans la recherche, des accords avec les Universités sont à mettre en place.

De manière générale, la clinique du Parc continuera de grandir si le patient reste avant toute autre chose au centre des préoccupations de tout le monde. Désormais en retraite, je pense avec du recul que l'axe majeur de toute gouvernance d'entreprise, particulièrement aujourd'hui, doit être l'« altruisme émancipateur » : cette façon d'intégrer ses collaborateurs à ses réflexions sur la transmission, avec la ferme volonté de les préparer pour qu'ils volent de leurs propres ailes après vous.



L'avis de C&DP:

Le dialogue et la confiance font tout. Entre le Conseil et son client bien entendu. Mais aussi par transitivité avec l'acquéreur. Le dialogue et la confiance, nécessaires à l'aboutissement de tout « deal », passent entre le vendeur et l'acquéreur d'abord par le Mémorandum de Présentation de la société, puis grâce à la qualité d'une première réunion, des premiers échanges. Ce dialogue et cette confiance qui font que chacun s'accroche, parfois même dans les moments où le découragement menace de tout faire capoter...



66... L'OPÉRATION S'EST FINALEMENT RÉALISÉE SUR UNE BASE DE VALORISATION SENSIBLEMENT INFÉRIEURE À CE QUE NOUS PROPOSAIENT LES INVESTISSEURS, AVEC DEUX FOIS MOINS D'EFFET DE LEVIER SUR LES ÉPAULES DE LA SOCIÉTÉ, MES ACTIONNAIRES HISTORIQUES RÉALISANT UN CASH OUT « D'ÉTAPE » MAIS CONTINUANT EN CONTREPARTIE DE BÉNÉFICIER DE NOTRE TRAVAIL, DE LA CROISSANCE DE CUSTOM SOLUTIONS, CE DANS UNE RELATION RÉTABLIE ET APAISÉE AVEC NOUS, LE MANAGEMENT. 99

Recomposer son actionnariat par le LBO

Custom Solutions - CÉDRIC RENY - PRÉSIDENT

Vous venez de prendre le contrôle de votre groupe, Custom Solutions. Pouvez-vous nous décrire Custom Solutions en quelques mots ?

Cédric Reny: Fondé il y a 10 ans, le groupe Custom Solutions est devenu l'un des leaders des services en « marketing promotionnel » en France, à travers deux filiales: Custom Promo et Custom Licensing. Nous sommes positionnés sur trois métiers: la gestion complète d'opérations promotionnelles pluri médias pour les annonceurs, la logistique marketing, le copacking et e-logistique externalisées, l'achat et la vente de licences et de contenus multimédias nécessaires à certaines de ces opérations.

Custom Solutions connaît depuis son origine une très forte croissance, le chiffre d'affaires a doublé en moins de 2 ans pour atteindre 14 M€ cette année. Sa croissance reste supérieure à 20% et les perspectives sont excellentes. Nous bénéficions d'un savoir-faire technologique développé en interne, exceptionnel pour le secteur, au service de nos 200 clients, grands comptes pour la plupart. Nos deux implantations sont situées à Aix-en-Provence (siège social et entrepôt) et en région Parisienne (bureau commercial et entrepôt). Le groupe compte aujourd'hui 50 salariés.

Vous étiez déjà actionnaire ? Décrivez-nous la genèse de l'opération que vous venez de monter...

En 2001, à 29 ans, j'ai pris la responsabilité de la conduite de cette société et l'ai complètement repositionnée sur les métiers qui font aujourd'hui son succès. Au départ avec 4% du capital, je suis progressivement monté à 30%, en plusieurs étapes, mais avec à chaque fois la nécessité de monter au créneau vis-à-vis d'actionnaires amis et familiaux avec lesquels l'entente était bonne mais les intérêts devenus de

moins en moins convergents. Ces divergences pouvant s'exprimer au moment de la fixation du dividende à verser par exemple.

Nous avons donc naturellement envisagé l'entrée d'un Investisseur Financier pour monter une opération de M.B.O. (Management Buy Out), en mandatant Capital & Dirigeants Partenaires pour cela, en accord avec tous mes actionnaires sortant en quasi totalité. Cela devait me permettre aussi de remonter sur une holding commune la participation de Madjid Rouar, manager actionnaire minoritaire d'une filiale aux perspectives intéressantes, et de nous rapprocher pour le pilotage du groupe. Un industriel nous a également approché à ce moment là, mais n'intégrant pas le potentiel de croissance, la valorisation s'est rapidement révélée complètement décalée pour une opération de rachat à 100%.

Mes actionnaires historiques et moi-même avons finalement choisi de continuer l'aventure ensemble, eux devenant minoritaires, moi majoritaire, Madjid à mes côtés.

Quel a été le travail réalisé avec Capital & Dirigeants Partenaires en amont de l'opération ?

Capital & Dirigeants Partenaires m'a proposé ses services pour étudier les différentes options pour ma montée au capital, au départ avec l'aide d'un Investisseur financier, puis au final sans, pour me permettre de prendre la majorité, ce que je n'envisageais pas forcément au départ. Bruno Annequin m'a aidé, une fois le recul pris sur la présentation de mon affaire avec les Investisseurs, une fois la discussion recentrée sur mes actionnaires historiques, dans la négociation avec eux, puis dans la négociation avec les Banques et enfin dans le montage juridique et fiscal avec l'avocat, ce jusqu'au closing.

Pourquoi n'avoir pas fait entrer d'Investisseur financier au final?

Nous avons trouvé un meilleur compromis avec les actionnaires restants qui finalement ont souhaité rester au capital tout en me permettant de prendre le contrôle. Avec la négociation de Capital & Dirigeants Partenaires, l'opération s'est finalement réalisée sur une base de valorisation sensiblement inférieure à ce que nous proposaient les Investisseurs, avec deux fois moins d'effet de levier sur les épaules de la société, mes actionnaires historiques réalisant un cash out « d'étape » mais continuant en contrepartie de bénéficier de notre travail, de la croissance de Custom Solutions, ce dans une relation rétablie et apaisée avec nous le management. Et pour eux comme pour nous, aujourd'hui le pari est gagné!

Quels ont été les passages les plus délicats et quels conseils donneriez-vous à d'autres dirigeants en situation similaire ?

Le cap le plus délicat est celui d'enclencher une négociation avec ses actionnaires. Le conseil que je donnerais est de ne pas tarder dans cette décision, plus l'entreprise se développe et se valorise plus il est difficile de mener à bien ces négociations surtout lorsque les résultats sont bons et en croissance.

Et se faire accompagner surtout, cela permet de prendre du recul et d'intégrer tous les points de vues. Attention néanmoins à la valorisation, les investisseurs ont encore beaucoup de cash en ce moment et montent vite en valorisation, car j'ai compris que la levée de dette est encore possible sur ces tailles d'opérations et que les bons projets ne sont pas si nombreux que cela. Là encore attention à la valorisation : ceux qui en profitent le plus sont ceux qui sortent, pas ceux qui restent, ni la société!

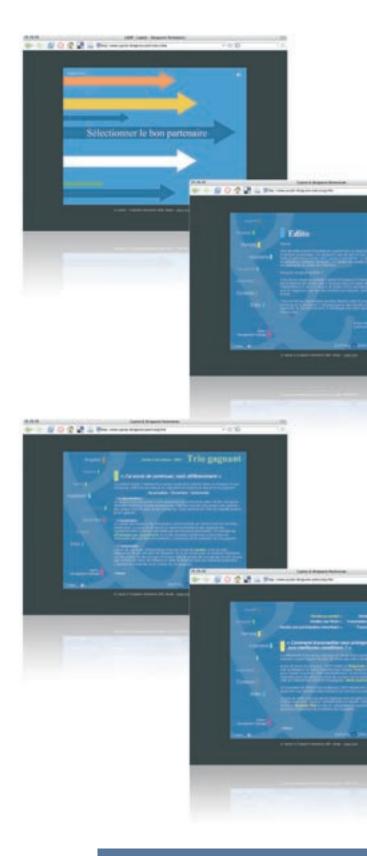
Comment jugez-vous la mission conduite par Capital & Dirigeants Partenaires et le déroulement de votre relation avec votre Conseil?

Je continue à prendre conseil auprès de Bruno Annequin aujourd'hui et je lui ai permis à titre personnel de rentrer au capital pour continuer de m'accompagner. C'est que je juge le travail accompli ensemble plutôt positivement...

66... ATTENTION NÉANMOINS À LA
VALORISATION, LES INVESTISSEURS ONT
ENCORE BEAUCOUP DE CASH EN CE MOMENT
ET MONTENT VITE EN VALORISATION, CAR
J'AI COMPRIS QUE LA LEVÉE DE DETTE
EST ENCORE POSSIBLE SUR CES TAILLES
D'OPÉRATIONS ET QUE LES BONS PROJETS NE
SONT PAS SI NOMBREUX QUE CELA. 99

L'avis de C&DP:

Cédric Reny fait partie de cette catégorie de managers avec lesquels on a naturellement envie de s'associer. Pour son talent, mais aussi pour ses qualités humaines. C'est sans doute pour cela qu'au moment de décider de vendre et de se séparer, ses actionnaires historiques, reconnaissants (et notamment Patrice Macar, président fondateur de Dreamnex), ont finalement choisi de « se couper un bras » pour continuer avec lui. Sans être uniquement un geste désintéressé, c'est tout à leur honneur. Une liberté que se donnent certains actionnaires personnes physiques... voire certains investisseurs?



www.capital-dirigeants.com



AU DERNIER MOMENT, NOUS
AVONS REFUSÉ DE SIGNER CAR LES
CHIFFRES ET LES PERSPECTIVES SUR
LESQUELS L'ESTIMATION ET MON
PLAN AVAIENT ÉTÉ CONSTRUITS SE
RÉVÉLAIENT GONFLÉS. 99

Reprendre une entreprise en difficulté

Label Print - OLIVIER LE GRELLE - PRÉSIDENT

Vous avez repris il y a trois ans la société Label Print. Quelle est son activité ?

Olivier Le Grelle: Label Print est un fabricant de papier technique de haute qualité destiné aux marchés de l'étiquette blanche et à celui du digital. Label Print propose à l'industrie des étiquettes, sous toutes les formes possibles et sur tous supports, qui permettront l'impression de données variables (notamment à destination du marché de la traçabilité). Label Print propose aussi une autre gamme de produits, à destination du grand public, composée de cartes de visite, jaquettes CD et DVD, papiers photos, calendriers etc...

Dans quelles conditions s'est effectuée cette reprise ? Quels ont été les obstacles à vaincre pour faire aboutir le deal ?

J'ai repris cette société dans le cadre d'un plan de cession (des actifs uniquement), à la suite d'un dépôt de bilan. Il a fallu se battre contre deux offres concurrentes émanant d'industriels et donc faire la différence sur des éléments clés et pris en compte au final par le Tribunal du Commerce : la préservation de l'emploi et les garanties quant à la pérennité de l'affaire.

L'avis de C&DP:

L'expérience d'Olivier Le Grelle dans les secteurs de l'étiquette et de l'emballage a bien sûr constitué un atout pour ces deux dossiers étudiés. Mais sa détermination à aboutir, par delà les aléas toujours pénibles d'une négociation de reprise pour celui dont ce n'est pas l'activité quotidienne, a été le facteur-clé de l'aboutissement de son processus de recherche. Au final, en dépit d'intérêts financiers fondamentalement différents sur ce point, nous avons appuyé son choix d'aller seul vers la reprise de Label Print à la barre, plutôt qu'accompagné par un investisseur financier vers la reprise d'une affaire de taille plus importante et très rentable, mais mal orientée et survendue.

Quels ont été vos premières actions suite à la reprise ?

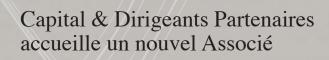
Je n'étais pas du tout préparé à ce type de reprise d'entreprises en difficultés. Elle exige de la rapidité. La première chose consiste à rétablir la confiance. Au niveau du personnel tout d'abord, en les associant à la reprise et en les tenant informés des différentes étapes. Au niveau des clients ensuite, en leur démontrant que le savoir faire est préservé. Au niveau des fournisseurs également, en les faisant adhérer au plan de développement. Au niveau des banquiers enfin, afin d'obtenir des facilités pour la reconstitution du fond de roulement.

Aviez-vous déjà l'expérience d'une telle reprise d'entreprise, aviezvous déjà étudié d'autres dossiers ? Quels enseignements pourriezvous transmettre en la matière ?

J'avais travaillé auparavant pendant plus de 6 mois sur la reprise d'une société « in bonis », un fabricant d'étiquettes, destinées au marché de la parfumerie. En m'appuyant sur Capital & Dirigeants Partenaires, nous sommes allés jusqu'à la dernière étape après être parvenus à rassembler les financements. Au dernier moment, nous avons refusé de signer car les chiffres et les perspectives sur lesquels l'estimation et mon plan avaient été construits se révélaient gonflés. J'ai énormément appris grâce à mon échange avec Bruno Annequin.

Quels sont les défis de Label Print pour les prochains mois et les prochaines années, quels sont ses axes de croissance ?

Depuis la reprise en avril 2006, nous avons repris deux autres sociétés, l'une « in bonis », l'autre en liquidation. Label Print en 2008 devrait atteindre 3,6 M€ de chiffre d'affaire contre 1,6 M€ en 2006. Plusieurs axes aujourd'hui : le premier axe consiste à augmenter le volume des ventes et donc de production (sa capacité de production n'est aujourd'hui utilisée qu'à 60%). Nous avons ainsi réalisé une opération en décembre 2007 qui nous permet d'augmenter notre volume de production de 30%. Le deuxième axe consiste à se rapprocher du client final en rachetant des distributeurs. Le troisième axe consiste à acquérir d'autres savoirs faire dans des domaines complémentaires.



Après un parcours forgé aussi bien au sein de groupes que de PME, Julien Dert, 37 ans, nous apporte son expérience opérationnelle de la fonction financière dans des contextes internationaux. Sa connaissance des enjeux liés aux levées de fonds constitue un atout supplémentaire auprès de nos clients.



Diplômé de l'Institut Commercial de Nancy, Julien débute sa carrière chez Deloitte à Paris en tant qu'auditeur au sein du département Industrie et Services, avec comme clients principaux Lafarge, Renault, Air France, Hermès. Il rejoint ensuite le Groupe Schlumberger et y occupera des fonctions financières dans plusieurs divisions (services gaz, semi-conducteurs, SSII) en France comme à l'international. En 2004, il devient Directeur Administratif et Financier de SpineVision, une jeune société développant des dispositifs médicaux innovants pour la chirurgie du rachis et ayant levé plus de 60 millions d'euros auprès d'acteurs majeurs du Capital Investissement. Il y développe notamment les filiales aux Etats-Unis et à Singapour.





CAPITAL & DIRIGEANTS PARTENAIRES

8 PLACE VENDÔME, 75001 PARIS TÉL.: +33 (0)1 58 62 27 32 - FAX: +33 (0)1 70 79 03 57 WWW.CAPITAL-DIRIGEANTS.COM