

La diversification au programme

Face à la concurrence, les boutiques adaptent leur stratégie, élargissent leur offre de services et leur base de clientèle. Un modèle en devenir.



EMMANUELLE DUTEN

Il est loin le temps où les boutiques et autres cabinets passaient pour les iconoclastes du conseil en fusions-acquisitions. Aujourd'hui, ils ont trouvé leur place à côté des banques d'affaires institutionnelles (lire aussi, p. 12). Et les pionniers du conseil indépendant ont particulièrement bien tiré leur épingle du jeu en 2006. En témoigne le classement M & A établi par *Capital Finance*. Aforge Finance grimpe ainsi sur la plus haute marche du podium, avec 2,7 Md€ au compteur (voir tableau, ci-dessous). L'équipe de 39 banquiers, emmenée par Damien Bachelot, a mené à bien 34 mandats, dont 28 à la vente. Parmi ses principaux faits d'armes : l'acquisition de 67 % du contractant immobilier GSE par le fonds d'origine britannique TowerBrook, la cession de CIS – l'ex-activité de services des compteurs de Schlumberger – par Astorg Partners à Ista International, sans oublier la reprise du laboratoire Novasep par le tandem Gilde et Banexi Capital. « Au final, nous avons joué un rôle dans plusieurs opérations cross-border de taille significative. C'est la preuve



> Damien Bachelot (Aforge Finance) : « L'extension européenne du partenariat noué avec Giuliani Partners est prévue. »

que le partenariat noué avec l'américain Giuliani Partners fonctionne, explique le coprésident, Damien Bachelot. Nous entendons donc poursuivre le maillage du réseau en Europe. » Dans un mouchoir de poche se tient Close Brothers, couronné de la médaille d'argent, avec 2,6 Md€ de transactions conseillées. Cet habitué des podiums – respectivement numéro trois et numéro deux du classement *Capital Finance*, en 2005 et en 2004 –, fort de 40 banquiers, affiche une progression supérieure à 1,1 Md€ par rapport à sa performance de l'année précédente. Ses interventions auprès de l'industriel britannique Wagon, pour l'acquisition d'Oxford Automotive, et auprès de Naxicap, lors de

sa sortie du loueur de matériel audiovisuel Ultram, ont pesé de tout leur poids. Trois raisons principales justifient ce nouveau bond, comme l'explique son associé-fondateur : « D'abord, nous avons bénéficié d'un marché global du M & A très dynamique. En outre, l'année 2006 a démarré avec un pipeline très dense. Enfin, sur beaucoup d'opérations dans lesquelles nous sommes intervenus, nous avons rencontré un grand intérêt d'acquéreurs industriels, en plus des financiers : ce surcroît de concurrence >

Palmarès 2006 des cabinets-conseils* en France

Rang 2006	Rang 2005	Entité	Valeur d'entreprise 2006 (M€)	Nombre de deals 2006	Rang 2006	Rang 2005	Entité	Valeur d'entreprise 2006 (M€)	Nombre de deals 2006
1	-	Aforge Finance	2 700	34	15	-	Broadview	302	4
2	3	Close Brothers	2 613	29	16	17	MBA Capital **	241	45
3	4	PwC CF	2 260	22	17	-	Clairfield	202	9
4	15	EY CF	1 195	26	18	26	One Equity Strategy	103	2
5	11	Aurel Conseil	970	5	19	12	Aucteur en Finance	103	9
6	2	KPMG CF	932	18	20	20	Adna Partners	88	22
7	9	Deloitte Finance	785	18	21	31	Financière Cambon	81	5
8	16	Grant Thornton CF	579	17	22	30	Financière Montfort	75	2
9	-	UBS Wealth Management	505	8	23	23	Synercom France	51	27
10	-	HR Finance	497	13	24	24	Spin Off & Co	48	3
11	14	Financière de Courcelles	418	15	25	33	Pax Consult	26	7
12	10	Societex	406	20	26	27	DDA & Company	21	2
13	-	Wagram CF	347	3	27	32	3E	13	1
14	-	Lincoln International	334	8	28	29	Atout Capital	12	2

* 55 structures ont été contactées pour l'établissement de ce classement - ** y compris intégration sur douze mois de l'activité de Linkers, qui a rejoint le réseau MBA Capital
Source : Capital Finance

et le grand appétit des industriels ont contribué à accélérer la conclusion des transactions. »

Le podium croît de 39 % en valeur

PwC CF compose le dernier élément du tiercé gagnant, fort de 2,26 Md€. En somme, il fait plus que tripler son crédit par rapport à 2005. Et pour doper ses performances, l'entité pilotée par Noël Albertus, qui regroupe environ 25 professionnels en M & A, a mis le turbo sur les deals immobiliers, lesquels représentent 40 % du montant total de transactions conseillées. Mais elle s'est aussi positionnée sur l'acquisition de l'assureur Albingia par Chevrillon & Associés et l'Idi, et sur celle du fonds de fonds Olympia Capital par Sagard. Au total, le podium cumule 7,57 Md€, soit 39 % de plus que sur le millésime précédent (5,44 Md€). En volume, la performance donne franchement le vertige: le trio concentre 85 opérations, contre 38 en 2005. Mais cette croissance ne tient pas seulement à l'effervescence

du marché et de ces trois lauréats. Elle s'explique aussi par le positionnement des acteurs qui composent le podium. Intervenant sur le *middle market*, ceux-ci captent un flux d'opérations très supérieur à celui de Bucéphale Finance, vainqueur du classement 2005 et dédié plutôt au *large cap*. D'où sa légitimité à figurer dans les *league tables* des banques d'affaires en 2006 (lire, p. 12). Parmi les autres conseils indépendants, les cartes sont très largement redistribuées. Ernst & Young CF effectue un bond spectaculaire du 15^e au 4^e rang. Fort de trois mandats de plus de 100 M€, il triple le crédit enregistré en 2005. Le millésime aura été moins porteur pour KPMG CF, lequel rétrograde de la 2^e à la 6^e position, avec 932 M€ à son actif – contre 1,7 Md€ un an plus tôt. Une année de transition pour le *Big Four*, qui a reconstitué sa force de frappe afin de compenser les départs enregistrés l'année dernière. En effet, Dominique Lecendreux – ex-patron de la division en France –, François Rispoli et Ludovic Rodié ont fondé leur propre structure, Lincoln International. Dedicée au *mid-cap*, celle-ci fonctionne de manière intégrée avec des équipes sises en Allemagne et aux Etats-Unis. Regroupant plus de cent professionnels – dont une quinzaine dans l'Hexagone –, elle signe son entrée à la 14^e place du classement, en particulier grâce à ses missions auprès d'Axa PE pour l'acquisition du chimiste Eliokem ou auprès d'ABN Amro Capital France sur la reprise de l'industriel Outinord. « *Disposer d'une présence au Royaume-Uni, puis en Espagne et en Italie, constitue la prochaine étape de notre développement en Europe. En outre, et ainsi que nous l'avons déjà réalisé en Chine avec une grande institution financière locale, nous discutons à l'heure actuelle le principe de partenariats exclusifs en Inde*

et au Japon », précise Dominique Lecendreux, président et directeur associé. Entre les deux *Big Four* s'intercale Aurel Conseil. Près de la moitié de son crédit, qui atteint 970 M€, tient au *public-to-private* lancé par CDC Capital Investissement sur la chaîne de restauration rapide Quick – et comptabilisé à hauteur du bloc acquis l'année passée. Autre progression notable: celle enregistrée par Grant Thornton CF. Devancé par Deloitte Finance, qui maintient le cap, il grimpe au 8^e rang, avec 579 M€ au compteur. Et ce en partie grâce à son intervention dans la cession d'Ofic Onduline. Si certaines équipes jouent la stabilité – à l'instar de Financière de Courcelles, de Societex et de Synercom France (lire encadré, p. 28) –, d'autres participent activement à la recomposition du paysage du conseil *mid-cap*. C'est le cas d'UBS Wealth Management, lequel fait son entrée à la 9^e position, avec une approche très différenciée: conduire une opération de M & A dans le cadre de la gestion privée. « *Nous conseillons principalement les actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales dans le cadre de mandats de cession. Ces missions de conseil s'inscrivent comme une étape dans la construction d'une relation à long terme avec nos clients, en particulier avec l'ingénierie patrimoniale et la gestion de leurs actifs* », explique Thierry de Chambure, à la tête de cette activité, qui est rattachée à la gestion privée – et non à l'*investment banking* – de l'établissement suisse. Une approche originale qui a séduit par exemple les familles actionnaires des champagnes Lanson – repris par Boizel-Chanoine – et du groupe d'agroalimentaire NutriXo – tombé dans l'escarcelle de Krabansky. L'arrivée de tels acteurs dans le conseil en fusions-acquisitions n'est pas neutre. Elle incite les autres structures à repenser leur stratégie, voire leur modèle.

La menace d'une sélection darwinienne

Car l'argument de l'indépendance – mis en avant par opposition aux conflits d'intérêts qui brident les banques d'affaires – ne suffit plus. Pour garder leur avantage compétitif et, a fortiori, décrocher des mandats, les équipes doivent se différencier. Le conseil en management fait figure de cas d'école. Dans ce type de mission, nombre de cabinets-conseils se limitent à la modélisation et à la négociation du schéma d'intéressement des dirigeants de sociétés sous LBO. Certains, à l'instar de Callisto, s'en sont même fait une spécialité. Mais d'autres développent, en la matière, une approche originale, voire inédite. C'est le cas de Hawkpoint, qui joue un rôle moteur de mise en relation entre l'acheteur et le vendeur. Evidemment, les commissions perçues au titre de ces mandats sont sans commune mesure avec celles rémunérant la simple définition du *management package*. Et les équipes de direction semblent y trouver leur compte. En mai 2006, Frédéric Sanchez, le P-dg de Fives-Lille, s'est ainsi tourné vers Hawkpoint pour bâtir le projet d'un LBO tertiaire. Et ce alors même que son actionnaire, Barclays PE, envisageait plutôt une introduction en Bourse. Les managers d'Amec Spie, de Cegelec, de Vivarte et de Lampe Berger se sont aussi adjoint >



> **Olivier Douset** (*Close Brothers*): « Les acheteurs industriels permettent d'accélérer le débouclage d'un mandat. »

> les services de Hawkpoint au cours des derniers mois. Néanmoins, les boutiques ne se contentent pas d'exploiter des filons existants, elles travaillent aussi sur de nouvelles offres de services. La mode du moment: le conseil en financement. Close Brothers, qui a constitué une force dédiée il y a dix-huit mois, poursuit les recrutements dans ce domaine. Idem pour KPMG CF, qui dispose d'une équipe de dix personnes spécialisées. Le marché immobilier fait aussi recette. « *Peu de cabinets-conseils indépendants interviennent dans ce secteur, où les deals requièrent une forte expertise technique. PwC CF réalise ses missions avec le soutien des équipements du département juridique et fiscal de Landwell & Associés, fort de quinze professionnels* », précise Noël



> Noël Albertus (PwC CF) : « Les deals immobiliers requièrent une forte expertise technique. »

Albertus, à la tête de PwC CF, où une dizaine de professionnels se concentrent sur les transactions dans le *real estate*. Evidemment, l'éternel rêve de la synergie entre la gestion privée et le M & A reste présent. UBS Wealth Management et Aforge Finance constituent des modèles du genre. Pour autant, ils ne s'endorment pas sur leurs lauriers. L'équipe M & A d'UBS Wealth Management souhaite élargir sa base de clientèle: « *Nous acceptons depuis quelques mois d'être mandatés à la vente par des fonds d'investissement dès lors qu'une personne physique est intéressée de façon capitalistique au LBO* », explique Thierry de Chambure. Le même esprit d'ouverture prévaut chez Aforge Finance: « *Nous souhaitons nous positionner sur de grosses transactions avec des clients "institutionnels". Loin de renier notre positionnement sur le mid-cap, nous le renforçons. Car ce sera un gage supplémentaire de crédibilité auprès des familles actionnaires* », explique Damien Bachelot. En décembre dernier, la boutique sise avenue de Messine a déjà

étoffé ses rangs, avec l'arrivée d'une nouvelle associée-gérante, Françoise Malrieu, *managing director* chez Deutsche Bank jusqu'en 2003. D'autres recrues de poids devraient la rejoindre pour alimenter ce nouveau *deal-flow*.

Des associations internationales

Autant dire que les « boutiques » sont à la croisée des chemins. Bon nombre d'entre elles prennent dès maintenant leur avenir en main. Et assurent la pérennité d'une structure souvent très liée à la personnalité de son fondateur. C'est le cas de Toulouse & Associés: après s'être associé en 2004 avec Jean Peyrelevade, ancien patron du Crédit Lyonnais, Jean-Baptiste Toulouse s'est rapproché de Gerardo

Braggiotti l'été dernier. Cet ex-associé de Lazard, qui a fondé Banca Leonardo, a en effet mis la main sur la petite pépite parisienne. Et à l'automne, Hawkpoint a uni son destin à celui du courtier londonien Collins Stewart, lequel aurait déboursé la bagatelle de 150 M€. En revanche, Bucéphale Finance reste à ce jour farouchement attaché à son indépendance. Les discussions menées avec Greenhill n'ont finalement pas abouti. « *Nous pourrions envisager une introduction en Bourse dans quelque temps. Pour cela, nous devons ajouter d'autres métiers au conseil en fusions-acquisitions et au restructuring, par nature très cycliques. L'asset management, l'ECM, le private equity font partie des axes de réflexion* », détaille Luc Demarre, l'un des trois associés-fondateurs de la structure née en 2004. En signant le quasi-arrêt de mort de leur indépendance et du modèle *pure play M & A*, les boutiques commettent un véritable rite sacrificiel. Qui signe aussi leur entrée dans l'âge de la maturité. ■

Les petites structures fourbissent leurs armes

● Pour défendre leur pré carré dans un marché toujours plus concurrentiel, les petites structures de conseil en M & A actionnent tous les leviers à leur disposition. Certaines choisissent de rejoindre un réseau établi. Linkers, lancé en 2000 par Philippe Delecourt, s'est ainsi uni à Cofire, une boutique du réseau MBA Capital, créé en 1985 et crédité de la 16^e place du classement *Capital Finance* (voir tableau, p. 24). Les partenariats noués avec des acteurs étrangers facilitent aussi la négociation de *deals cross-borders*: « *Ceux-ci comptent pour cinq des neuf transactions que nous avons conseillées l'an dernier* », souligne Thierry Chetrit, associé de Clairfield

à Paris – lequel figure en 17^e position. Autre réseau à maintenir le cap: Synercom France, qui fédère une vingtaine de consultants dans l'Hexagone et a conseillé pour 51 M€ en 2006 (contre 61 M€ en 2005). D'autres structures mettent résolument le cap sur le *private equity*, à l'instar de Wagram CF, qui a en particulier épaulé Astorg sur la reprise du logisticien Staci et 3i pour l'investissement dans le gestionnaire de sites Web Empruntis.com. La spécialisation sectorielle recueille aussi des suffrages. Et les résultats sont là. Pour preuve, les performances des spécialistes du *high-tech* comme Financière Cambon – qui gagne dix rangs pour se hisser

à la 21^e position –, Adna Partners, et DDA & Company. Adeptes des médias et de la communication, Spin-off & Co – qui a accueilli un troisième associé l'an dernier – se maintient à la 24^e place. A chacun sa méthode, pourvu que l'essai soit transformé. D'autant que le *middle market* continue d'attirer de nouveaux acteurs. Bertrand de Saint-Rémy, *ex-vice chairman* de Hawkpoint, a ainsi lancé la Financière de l'Epervier, début 2006. Cette boutique indépendante, qui intervient en conseil M & A et en levée de fonds, s'est déjà illustrée aux côtés de Didot Bottin pour la cession des casinos Groupe Divonne au groupe Partouche. E. D.