

Un rachat en trois temps pour Fininfo

■ Ingénierie financière Fusion-acquisition

Un rachat en trois temps pour Fininfo

Le groupe suisse Telekurs souhaitait racheter l'activité d'information financière de Fininfo mais sans avoir à lancer d'OPA sur la société. Pour ce faire, le propriétaire de Fininfo a dû racheter son propre groupe, avant de le revendre à Telekurs... et d'en racheter une partie !

Pour les financiers, Fininfo est un nom familier : avec EuroPerformance et la Cote Bleue, le groupe était en effet jusqu'à l'année dernière l'un des deux grands fournisseurs français d'information financière, avant que l'activité ne soit rachetée il y a quelques mois par le Suisse Telekurs. Depuis quelques années, celle-ci était toutefois confrontée à une conjoncture nettement moins porteuse. «Le secteur de l'information financière a dû faire face à la fois à une hausse du coût d'acquisition des données et à une relative baisse des prix de

Jeulin (qui détenait avec sa famille 51,2 % du capital), ayant dépassé les 65 ans, avait commencé dès 2004 à réfléchir à l'avenir du groupe, et envisagé une cession, totale ou partielle. Un premier projet, en 2005, n'avait pas abouti. Au second semestre 2006, une nouvelle réflexion a été entamée mais il paraissait difficile que Fininfo trouve un repreneur pour l'ensemble de ses activités. Gérard Jeulin était cependant prêt à conserver sa participation dans le renseignement commercial. Après avoir identifié à l'interne plusieurs acquéreurs possibles pour les activités d'information financière, les dirigeants ont entamé en 2007 des négociations avec Telekurs. Très vite toutefois, un écueil de taille est apparu : ces

activités constituant un actif essentiel pour Fininfo, tout acheteur aurait à ce titre été obligé par le droit boursier de lancer une offre publique sur l'ensemble de la société, afin que les actionnaires ne se retrouvent pas avec une entreprise vidée de sa substance. Une option refusée par Telekurs, qui voulait n'avoir à gérer que le risque industriel de l'opération : «Telekurs ne voulait pas prendre le risque

Christine Clerc,
directrice financière de Fininfo

«Plutôt que d'introduire en Bourse l'information financière, nous avons préféré dédommager les actionnaires de Fininfo en trouvant un montage qui valorise l'ensemble des activités.»

d'exécution qu'aurait entraîné une OPA, lié à la nécessité en France de détenir 95 % d'une société pour pouvoir la sortir de la cote, explique Olivier Dardel, chez Bucéphale Finance, conseil de Fininfo sur l'opération. Le groupe suisse aurait en outre dû prendre un risque financier, puisque pour lancer une offre, il devait pouvoir garantir le financement de l'intégralité de l'opération, même si celle-ci ne se réalisait pas ultérieurement». Une autre solution était envisageable : «elle aurait consisté à filialiser les activités d'information financière et à les introduire en Bourse, détaille Christine Clerc. Cela aurait permis d'afficher un juste prix pour les actionnaires et Telekurs aurait pu alors lancer une OPA sur la seule activité d'information financière. Mais non seulement l'opération aurait été lourde mais surtout elle ne



l'information financière», explique Christine Clerc, directrice financière de Fininfo. Un effet de ciseaux qui pesait sur la rentabilité du groupe (138 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2006), par ailleurs également présent dans les activités de connaissance inter-entreprises avec Altaris : alors qu'en termes de chiffre d'affaires, l'information financière pesait plus que le renseignement commercial (95 millions d'euros prévus en 2007 pour la première contre 58 millions pour le second), sa rentabilité (environ 7 % en 2006) était deux fois moindre ! A ce stade, il devenait donc d'autant plus important de trouver un partenaire pour la société que son fondateur et principal actionnaire, Gérard

Un rachat en trois temps pour Fininfo

Fusion-acquisition Ingénierie financière

*** Suite de la p. 22

correspondait pas aux attentes de la famille Jeulin, qui voulait précisément se dégager des contraintes de la cotation. Nous avons donc préféré dédommager les actionnaires de Fininfo en trouvant un montage qui valorise l'ensemble des activités».

Conseillés par Bucéphale, les dirigeants de Fininfo ont alors opté pour une solution originale : faire racheter le groupe par son propriétaire pour pouvoir céder ensuite plus facilement les activités d'information financière à Telekurs. Un tel schéma comportait toutefois plusieurs incertitudes. D'abord, Gérard Jeulin devait trouver un montage financier qui lui permette dans un premier temps de racheter un groupe valorisé 217 millions d'euros et, dans un second temps, de conserver des activités de renseignement commercial valorisées à elles seules 140 millions d'euros. Il fallait en outre convaincre les actionnaires de Fininfo, dont le titre avait beaucoup baissé ces dernières années (il avait perdu environ 40 % depuis 2005), de venir à l'offre : or parmi eux figurait un hedge fund, Amber Fund, qui était rentré en 2004 et avait pris 18,5 % du capital. L'une des originalités du montage a consisté à faire participer Amber à la reprise des activités de renseignement commercial aux côtés de Gérard Jeulin. La famille Jeulin et le hedge fund apporteraient leurs titres Fininfo à une holding, Financière Jeulin, qui lancerait ensuite une OPA sur le reste des titres. Grâce à l'apport des titres d'Amber, le coût de l'OPA serait limité d'autant pour la Financière Jeulin. Le fonds se retrouverait quant à lui actionnaire d'une entité ayant conservé les activités les plus rentables de l'ancien Fininfo, tout en bénéficiant d'un prix de sortie offrant une prime de 26 % par rapport au cours moyen des six derniers mois.

Concrètement, Financière Jeulin a donc racheté Fininfo par le biais d'un apport de titres à hauteur de 105 millions d'euros et d'une OPA pour 112 millions d'euros. La famille Jeulin et Amber ont cédé respectivement 13 % du capital de Fininfo pour la première et 9 % pour le second lors de l'OPA. Le solde de leur participation a été apporté à la Financière Jeulin, en contrepartie de quoi la famille a reçu 80 % de la nouvelle holding, et le fonds 20 %. Les 112 millions d'euros ont fait l'objet d'un prêt par HSBC à court et moyen terme. «L'apport d'une partie des titres d'Amber dans la Financière Jeulin ne devait toutefois pas être considéré

comme un traitement inégalitaire des actionnaires minoritaires. L'AMF a accepté le montage car nous avons démontré que la participation d'Amber était essentielle pour structurer le financement de l'opération et que le fonds d'investissement conservait un risque financier sur sa participation puisqu'il ne bénéficiait pas, entre autres, de prix de sortie garanti sur une société non cotée», justifie Olivier Dardel.

Un inconvénient fiscal

L'opération a été un succès puisque l'OPA, lancée en août, a été clôturée en septembre et le titre Fininfo rayé de la cote à la fin de ce même mois. Désormais propriétaire de Fininfo, la

Financière Jeulin ne pouvait toutefois pas revendre l'information financière directement à Telekurs. «Dans ce domaine, Fininfo détenait des titres (comme la Cote Bleue, EuroPerformance) mais exerçait également au sein de la holding une activité commerciale. Pour céder celle-ci à Telekurs, il aurait fallu procéder à un transfert de fonds de commerce, souligne Christine Clerc. Or le taux d'imposition est dans ce cas beaucoup plus élevé que celui sur les cessions de titres : en tout, l'opération nous aurait coûté 15 millions d'euros. Il était donc beaucoup plus avantageux de céder Fininfo SA à Telekurs pour 217 millions d'euros, sachant que celui-ci allait immédiatement revendre le renseignement commercial à la Financière Jeulin pour 140 millions d'euros». Le prix d'acquisition nette s'est donc établi à 77 millions d'euros pour le groupe suisse, une somme qui est venue diminuer d'autant le montant du crédit contracté par la Financière Jeulin.

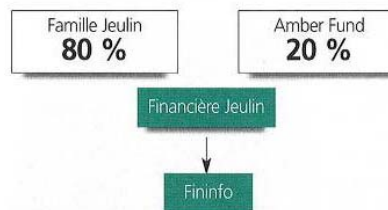
Pour Fininfo, les opérations financières ne se sont toutefois pas arrêtées là. Car si la filiale française de Telekurs a racheté Fininfo pour 217 millions d'euros, c'est en revanche Fininfo qui a vendu l'activité de renseignement commercial à la Financière Jeulin. «Après cette cession, Fininfo s'est donc retrouvé avec 140 millions d'euros de trésorerie excédentaire, rappelle Christine Clerc. Pour faire remonter ce cash à sa nouvelle maison mère, Telekurs France, la société a procédé à un rachat de ses titres à hauteur de ce montant, puis à une réduction de capital».

Le prochain mouvement est sans doute à attendre maintenant du côté d'Altaris, la présence d'Amber au capital laissant augurer de nouvelles évolutions... ■

Valérie Nau

Les 3 étapes

La Financière Jeulin rachète Fininfo...



... avant de le vendre à Telekurs...



... qui lui cède à son tour les activités de renseignement commercial

