

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2011 - A.C. - 1 du 1er février 2011

relatif au transfert au secteur privé de l'ADIT

La Commission,

Vu les lettres en date du 3 mai et du 29 septembre 2010 par lesquelles la Ministre chargée de l'Economie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue de procéder à la vente de gré à gré d'une fraction majoritaire de la participation de l'Etat dans la société Agence pour la Diffusion de l'Information Technologique (ADIT) ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations et le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de ladite loi ;

Vu la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu le décret n° 2001-1213 du 19 décembre 2001 autorisant l'établissement public de l'Etat dénommé « Agence pour la Diffusion de l'Information Technologique » à faire apport de son patrimoine à une société anonyme portant le même nom, portant dissolution de cet établissement public et autorisant le transfert au secteur privé de la propriété de cette société ;

Vu les avis de la Commission des participations et des transferts n° 2010-A.C.-3 du 7 mai 2010 relatif au cahier des charges de la cession, n° 2010-A.C.-4 du 30 septembre 2010 relatif à la sélection des candidats autorisés à déposer une offre ferme et n° 2010-A.C.-6 du 9 décembre 2010 relatif à la sélection des candidats autorisés à déposer une offre définitive;

Vu l'avis relatif au transfert au secteur privé de la société Agence pour la diffusion de l'information technologique et précisant les conditions de retrait du cahier des charges et d'un mémorandum d'information, publié au Journal officiel du 2 juin 2010 ;

Vu le mémorandum d'information sur l'ADIT de juillet 2010 transmis à la Commission le 30 août 2010 ;

Vu les deux offres définitives d'achat déposées le 15 décembre 2010 par Butler Capital Partners et HLD ;

Vu le rapport du 6 décembre 2010 à la Commission des participations et des transferts établi par Edmond de Rothschild, banque conseil de l'Etat ;

Vu la note du 21 décembre 2010 de la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie relative à la sélection des offres fermes ;

Vu le communiqué de presse du 23 décembre 2010 de la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie ;

Vu la lettre du 24 janvier 2011 du Commissaire aux participations de l'Etat au Président de la Commission ainsi que le texte qui y est joint du contrat de cession d'actions signé le 14 janvier 2011 ;

Vu le rapport d'évaluation d'Edmond de Rothschild, banque conseil de l'Etat, mis à jour le 28 janvier 2011 ;

Vu le projet d'arrêté fixant les modalités de transfert du secteur public au secteur privé de la majorité du capital de la société Agence pour la diffusion de l'information technologique (ADIT) transmis à la Commission le 28 janvier 2011 par l'Agence des participations de l'Etat ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 4 mai 2010 :

- la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi représentée par MM. Olivier BOURGES, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat, Pierre AUBOIN, Cyril FORGET et Mathieu KAHN ;

- le 30 septembre 2010 successivement :

1/ conjointement

. l'ADIT représentée par M. Philippe CADUC, président directeur général ;

. la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi représentée par MM. Pierre AUBOIN, directeur de participations à l'Agence des participations de l'Etat, Cyril FORGET, Antoine BIED-CHARRETON et Matthieu KAHN, assistée de sa banque conseil Edmond de Rothschild Corporate Finance représentée par M. Christophe MARCHAND, directeur associé, et Mme Emmanuelle DITTMER ;

2/ la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi représentée comme indiqué au 1/.

- le 9 décembre 2010 :

- la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représentée par MM. Olivier BOURGES, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat, Pierre AUBOIN, Cyril FORGET, Antoine BIED-CHARRETON et Matthieu KAHN, assistée de sa banque conseil Edmond de Rothschild Corporate Finance représentée par M. Christophe MARCHAND, directeur associé, et Mme Emmanuelle DITTMER ;

- le 17 décembre 2010 successivement :

1/ la société Butler Capital Partners représentée par MM. Walter BUTLER, président, Laurent PARQUET, Mlle Imène MAHARZI et M. Aymeric DEMARCQ ;

2/ la société HLD représentée par MM. Philippe DONNET, Jean-Philippe HECKETSWEILER et Jean-Bernard LAFONTA, associés fondateurs ;

- le 23 décembre 2010 successivement :

1/ la société ADIT représentée par M. Philippe CADUC, président ;

2/ la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représentée par MM. Olivier BOURGES, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat, Pierre AUBOIN et Matthieu KAHN, et assistée de sa banque conseil Edmond de Rothschild Corporate Finance représentée par M. Christophe MARCHAND, directeur associé ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettres en date du 3 mai et du 29 septembre 2010, la Ministre chargée de l'Economie a saisi la Commission, en application de l'article 3 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue de procéder à la vente de gré à gré d'une fraction majoritaire du capital de la société Agence pour la Diffusion de l'Information Technologique (ADIT) détenu intégralement par l'Etat.

L'ADIT ayant réalisé en 2009 un chiffre d'affaires agrégé de 17,2 millions d'euros et employant environ 120 salariés, le transfert de sa propriété au secteur privé relève des dispositions de l'article 19 de la loi du 6 août 1986 susvisée. Il a été autorisé par le décret n° 2001-1213 du 19 décembre 2001 susvisé.

En application des dispositions de l'article 4 de la loi du 6 août 1986 susvisée et de l'article 1er 2° du décret du 3 septembre 1993 susvisé, s'agissant d'une cession hors marché, le ou les acquéreurs sont sélectionnés par le Ministre chargé de l'Economie, sur avis conforme de la Commission, sur la base d'un cahier des charges. La Commission a émis sur ce cahier des charges l'avis n° 2010-A.C.-3 du 7 mai 2010 susvisé.

Un avis du Ministère chargé de l'Economie relatif au transfert au secteur privé de la société Agence pour la diffusion de l'information technologique et précisant les conditions de retrait du cahier des charges et d'un mémorandum d'information a été publié au Journal officiel du 2 juin 2010.

II.- L'ADIT a été créée en 1992, avec le statut d'établissement public à caractère industriel et commercial, en vue d'assurer, en liaison avec le réseau des attachés scientifiques des ambassades françaises à l'étranger, une veille technologique et la diffusion d'informations scientifiques et technologiques ainsi que de synthèses à caractère prospectif, au bénéfice principalement des entreprises françaises.

L'ADIT a été transformée en 2001 en société anonyme dont le capital est détenu directement par l'Etat.

Depuis sa création, l'ADIT a développé et élargi ses activités qui désormais comprennent trois pôles :

- l'intelligence concurrentielle (49 % du chiffre d'affaires en 2009) : elle consiste en la réalisation d'analyses stratégiques et concurrentielles et en l'accompagnement opérationnel à l'international (analyse des circuits de décision, validation des partenaires, lutte contre la contrefaçon). Les clients de cette activité sont les grands groupes français (plus de la moitié des sociétés du CAC 40) ;

- l'intelligence territoriale et la mission de service public (22 % du chiffre d'affaires) : d'une part, sur la base d'une convention avec les Ministères des Affaires étrangères et de la Recherche, l'ADIT assure une mission de diffusion de l'information technologique et, d'autre part, elle développe au niveau régional une assistance stratégique aux collectivités et un soutien au développement international des PME/PMI ;

- l'accompagnement des mutations industrielles (29 % du chiffre d'affaires) est le métier de Sofred Consultants, filiale à 60 % de l'ADIT qui l'a reprise au groupe Giat Industries en 2007 : il consiste en des missions de conseil, tant vis-à-vis du secteur public que du secteur privé, en accompagnement des mutations économiques (restructurations industrielles, revitalisation de bassins d'emploi, développement économique).

L'objectif du groupe ADIT est de poursuivre une croissance équilibrée entre ses différents pôles, pour occuper une position forte à l'échelle européenne. Dans un marché de l'intelligence économique caractérisé par le grand nombre des acteurs qui appartiennent tous au secteur privé, l'ADIT ambitionne de participer à la consolidation du secteur.

Le groupe ADIT a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires agrégé de 17,2 millions d'euros, en hausse de 8 % par rapport à l'exercice 2008. Cette croissance a été moins forte que les précédentes années (15 % par an en moyenne sur 5 ans) en raison de l'intégration encore récente de Sofred Consultants. Le résultat d'exploitation agrégé de 1,6 million est en augmentation de 16,3 % tandis que le résultat net agrégé est en hausse de 12,7 %, à 0,9 million.

L'ADIT ne produit pas de comptes consolidés. Les capitaux propres de la société sont de 4,7 millions au 31 décembre 2009 et la trésorerie nette est positive.

III.- En vue de permettre à l'ADIT d'accélérer son développement hors des frontières françaises et de devenir, à moyen terme, un acteur de référence sur le marché européen de l'intelligence économique, l'Etat a décidé de céder une fraction majoritaire de son capital d'au maximum 66 %. Cette décision ayant été publiée, comme il est dit au point I du présent avis, au Journal officiel du 2 juin 2010, les intéressés ont pu accéder au cahier des charges de la cession.

Ce dernier précise notamment que :

« L'Etat entend procéder au transfert de sa participation au capital de l'ADIT dans des conditions financières conformes à ses intérêts patrimoniaux, et dans des conditions permettant d'assurer le développement à long terme de la Société dans le cadre d'un projet industriel et social précis, structuré et clairement formalisé par les Candidats.

Plus précisément, l'Etat s'attachera au respect des objectifs suivants :

- respect des intérêts patrimoniaux de l'Etat, à la fois dans le cadre de la cession de la fraction de capital offerte par l'Etat et à plus long terme (maximisation de la valeur de la participation qui sera conservée par l'Etat au sein de la Société) ;
- respect de l'intégrité de l'ADIT après l'opération, notamment le maintien de sa structure juridique, dans le respect des compétences dévolues au conseil d'administration et à l'assemblée générale ;
- contribution, notamment aux plans commercial et financier, au développement à long terme de la position occupée par l'ADIT et sa filiale sur leurs marchés en France et à l'étranger ;
- préservation de la qualité des relations entretenues par l'ADIT avec ses principaux clients ;
- constitution d'un actionnariat stable de long terme pour la Société et engagement des Candidats sur ce point ;
- préservation du savoir-faire et des compétences internes de l'ADIT en matière d'intelligence concurrentielle et territoriale. »

Les candidats intéressés à l'acquisition d'une participation dans l'ADIT devaient se faire connaître au plus tard le 9 juillet 2010. Quatre-vingts investisseurs potentiels avaient été contactés par la banque conseil de l'Etat. Quatorze d'entre eux se sont exprimés et douze propositions de candidatures ont été considérées comme recevables au regard des critères énumérés au cahier des charges. Ces candidats ont reçu le memorandum d'information et un document décrivant les principales dispositions du pacte d'actionnaires à conclure avec l'Etat.

Huit offres indicatives ont été déposées dans le délai imparti le 15 septembre 2010. Sur avis conforme n° 2010-A.C.-4 du 30 septembre 2010 de la Commission, six des candidats ayant remis une offre indicative ont été sélectionnés, sur la base des critères du cahier des charges, en vue de remettre une offre ferme : il s'agissait de quatre investisseurs financiers (Butler Capital Partners, Nexicap Partners, HLD et IDI), d'une société de conseil en innovation (Altran Technologies) et de la Coface. Ces candidats ont eu, durant le mois d'octobre, accès à une salle d'information (data room) et ont pu rencontrer les dirigeants de l'ADIT.

Quatre candidats sélectionnés ont remis une offre ferme dans le délai imparti le 19 novembre 2010. Il s'agissait d'Altran Technologies, de Butler Capital Partners, de la Coface et de HLD. Sur avis conforme n° 2010-A.C.-6 du 9 décembre 2010 de la Commission, deux candidats ont été sélectionnés et invités à remettre une offre définitive : Butler Capital Partners et HLD.

Ces deux candidats ont remis une offre définitive dans le délai imparti le 15 décembre 2010.

La Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, par note du 21 décembre 2010, a saisi la Commission d'une proposition visant à retenir comme acquéreur de la participation de 65,99 % cédée par l'Etat dans l'ADIT, au vu des énonciations de son offre, Butler Capital Partners. Cette recommandation est fondée sur l'intérêt patrimonial de l'opération et sur le projet de développement à long terme de la société.

IV.- La Commission a procédé à l'examen des deux offres définitives et à l'audition des candidats.

a- offre de Butler Capital Partners :

L'offre d'acquisition de la société Butler Capital Partners est déposée en son nom propre (pour 3,96 %) et pour le compte du FCPR France Private Equity III (pour 62,03 %) dont il assure la gestion.

Butler Capital Partners, créée en 1998 par M. Walter BUTLER, est une société de gestion de portefeuille, dans le domaine du capital investissement, qui gère plus de 500 millions d'euros investis dans des participations dans des sociétés représentant plus d'un milliard d'euros de chiffre d'affaires et employant près de 10 000 personnes. Le groupe a une expérience réussie dans le soutien au développement de sociétés en croissance, notamment des fournisseurs de services comme Osatis, Press Index et IPSOS (participation aujourd'hui cédée).

Butler propose d'acquérir la participation dans l'ADIT cédée par l'Etat au prix ferme et définitif de 13,2 millions d'euros.

Le projet industriel consiste à poursuivre et à accélérer le développement du groupe ADIT, à en faire un acteur majeur de ses marchés, reconnu par ses clients comme un partenaire de référence. Grâce tant à une croissance organique qu'à des projets de croissance externe ambitieux en Europe, l'ADIT deviendrait leader du marché européen de l'intelligence économique et capable, sur le plan international, de se mesurer à ses grands concurrents anglo-saxons. Dans cette perspective, Butler Capital Partners s'engage notamment à souscrire à une augmentation de capital pour financer de nouvelles acquisitions.

b- offre de HLD :

HLD est un holding de participations, créé en mai 2010, qui associe trois fondateurs (MM. Jean-Philippe HECKETSWEILER, Jean-Bernard LAFONTA et Philippe DONNET) à des entrepreneurs français. HLD a pour ambition d'intervenir dans les transmissions d'entreprise en offrant une alternative à une cession industrielle ou à un rachat par un fonds d'investissement.

HLD propose d'acquérir la participation dans l'ADIT cédée par l'Etat au prix de 10,23 millions d'euros payé à la date du transfert des titres. A ce montant est susceptible de s'ajouter un complément de prix calculé comme un pourcentage de la plus-value réalisée par HLD lors de la revente de sa participation. Au choix de l'Etat, celui-ci pourrait préférer un calcul du complément de prix sur la base de la valeur de l'ADIT en 2016 calculée selon une formule prédéterminée. Le complément de prix serait réglé par affectation prioritaire de 50 % des droits à dividende de HLD.

Le projet industriel consiste à développer l'ADIT dans trois directions :

- amplifier son potentiel de croissance en offrant ses services à de nouveaux secteurs (banque, assurances, fonds d'investissement),
- procéder à des rapprochements avec certains de ses homologues pour en faire un leader européen du secteur,
- déployer son activité dans les pays émergents par croissance externe ou création de succursales.

Une forte croissance annuelle du chiffre d'affaires est envisagée.

V.- Conformément à la loi, la Commission a procédé à l'évaluation de l'ADIT en recourant à une analyse multicritères qui prend en compte les éléments boursiers, la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, l'existence des filiales et les perspectives d'avenir.

A cette fin, elle a disposé du rapport de la banque conseil de l'Etat, qui présente une évaluation de l'ADIT selon deux méthodes :

- l'actualisation des flux de trésorerie repose sur le budget 2011-2012 établi par le management de l'ADIT et une projection du plan d'affaires sur 2013-2016 réalisée par la banque conseil. L'ADIT (hors Sofred) et Sofred sont évalués séparément. Les flux et la valeur terminale sont actualisés à un taux de 13,8 % qui intègre une évaluation forfaitaire à 15 % de la prime de risque. Compte tenu des contraintes imposées à l'acquéreur dans le pacte d'actionnaires, l'Etat conservant 34 % du capital, la banque a appliqué à l'évaluation obtenue une décote de 13,6 % qui correspond à la moitié des primes de contrôle habituellement observées ;

- l'application des multiples de sociétés cotées comparables a été effectuée par la banque sur les multiples de chiffre d'affaires, de marge brute d'exploitation (EBITDA) et de résultat d'exploitation (EBIT). Cinq comparables ont été étudiés dont deux seulement sont européens (Read Elsevier PLC et Altran Technologies), les trois autres étant nord-américains (FTI Consulting, Navigant Consulting, Huron Consulting). La banque a appliqué aux évaluations

obtenues une prime de contrôle partiel de 15,7 % et une décote de 25 % pour tenir compte du différentiel de taille des sociétés de l'échantillon avec l'ADIT.

La banque conseil étudie également trois transactions dans le secteur mais conclut qu'elles sont soit trop anciennes soit peu pertinentes en raison des caractéristiques très différentes des sociétés concernées.

Sur ces bases, la banque conseil présente une fourchette d'évaluation de l'ADIT.

VI.- La Commission note que l'ADIT a, au cours des dernières années, connu une croissance régulière de son activité dans le cadre d'un développement maîtrisé. Reconnue, en particulier par les groupes industriels de premier plan qui sont ses clients, pour la qualité et l'éthique de ses prestations en intelligence économique, l'ADIT a aussi su développer, notamment via l'acquisition de Sofred Consultants, des activités au service des territoires et des petites et moyennes entreprises. Les domaines dans lesquels est présente l'ADIT semblent devoir poursuivre leur croissance dans les prochaines années et la société devrait pouvoir en bénéficier, tant par croissance interne que par des acquisitions ciblées en Europe dans le cadre d'une consolidation du secteur..

Sur la base des éléments à sa disposition, la Commission fixe à 10 millions d'euros la valeur de la participation de 66 % cédée par l'Etat dans l'ADIT.

A l'issue d'un processus concurrentiel dynamique, deux candidats ont déposé des offres définitives d'achat. La Commission a procédé à leur examen et a auditionné les deux candidats.

L'offre du groupe Butler propose le prix ferme le plus élevé et n'est assortie d'aucune demande de garantie. Elle présente un plan de développement de l'ADIT à la fois ambitieux et en ligne avec les capacités démontrées de l'entreprise. Le groupe Butler s'engage également à procurer à l'ADIT les moyens, par voie d'augmentation de capital, de procéder aux opérations de croissance externe envisagées. Le groupe Butler est un investisseur confirmé et reconnu.

L'offre de HLD propose un prix ferme moins élevé mais assorti d'une clause de complément éventuel de prix. La Commission a observé que ce complément reste doublement incertain, d'abord par nature puis du fait des conditions prévues pour son paiement à l'Etat. En tout état de cause, l'éventuel complément de prix doit être actualisé au coût du capital de l'ADIT, ce qui en réduit sensiblement la valeur et ne permet pas de considérer HLD comme mieux disant en termes financiers. L'offre de HLD propose un plan très ambitieux de développement dont cependant les éléments de justification fournis ont pu paraître insuffisamment convaincants.

Au total, la Commission estime que la proposition de retenir comme acquéreur le groupe Butler correspond à une analyse objective des deux offres d'acquisition reçues par l'Etat.

La Commission observe en outre que les modalités de la cession garantissent la stabilité de l'actionnariat de l'ADIT pour une durée d'au moins cinq ans et que l'Etat reste présent au capital à hauteur de 34 % préservant ainsi ses intérêts stratégiques et patrimoniaux.

Pour tous ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission EMET UN AVIS FAVORABLE à la proposition de la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie de retenir Butler Capital Partners, en son nom propre et pour le compte du FCPR France Private Equity III, comme acquéreur de la participation de 65,99 % cédée par l'Etat dans l'ADIT ainsi qu'au projet d'arrêté annexé au présent avis.

Adopté dans la séance du 1^{er} février 2011 où siégeaient MM. Jean SÉRISÉ, membre de la Commission présidant la séance, Pierre ACHARD, Daniel DEGUEN, Philippe MARTIN, Mme Perrette REY et M. Philippe ROUVILLOIS, membres de la Commission.

Le président de la séance,

Jean SÉRISÉ

MINISTERE DE L'ECONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE

ARRETE DU

**fixant les modalités de transfert du secteur public au secteur privé de la majorité du capital de la société
Agence pour la diffusion de l'information technologique (ADIT)**

NOR : EFIT1101714A

La ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

Vu la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 modifiée de privatisation ;

Vu le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 pris pour l'application de la loi ° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations ;

Vu le décret n° 2001-1213 du 19 décembre 2001 autorisant l'établissement public de l'Etat dénommé « Agence pour la diffusion de l'information technologique » à faire apport de son patrimoine à une société anonyme portant le même nom, portant dissolution de cet établissement public et autorisant le transfert au secteur privé de la propriété de cette société ;

Vu l'avis relatif au transfert au secteur privé de la société Agence pour la diffusion de l'information technologique publié au *Journal officiel* de la République française du 2 juin 2010 ;

Vu l'avis n° [] de la Commission des participations et des transferts en date du [] (1).

ARRÊTE

Article 1^{er}

Le transfert au secteur privé de la majorité du capital de la société anonyme Agence pour la diffusion de l'information technologique (ADIT) s'effectuera par la cession de 7 833 actions détenues par l'Etat, représentant 65,99 % du capital et des droits de vote de la société ADIT, selon les modalités fixées aux articles 2 et 3 ci-après.

Article 2

470 actions, représentant 3,96 % du capital de la société ADIT, seront cédées à la société anonyme Butler Capital Partners, pour un prix fixe de 792 033,70 €.

Article 3

7 363 actions, représentant 62,03 % du capital de la société ADIT, seront cédées au fonds commun de placement à risques France Private Equity III, représenté par sa société de gestion, Butler Capital Partners pour un prix fixe de 12 407 966,30 €.

Article 4

Le commissaire aux participations de l'Etat, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, est chargé de l'exécution du présent arrêté qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le

La ministre de l'économie, des finances et de l'industrie
Christine LAGARDE

(1) Cet avis est publié à la rubrique avis divers du présent Journal officiel.