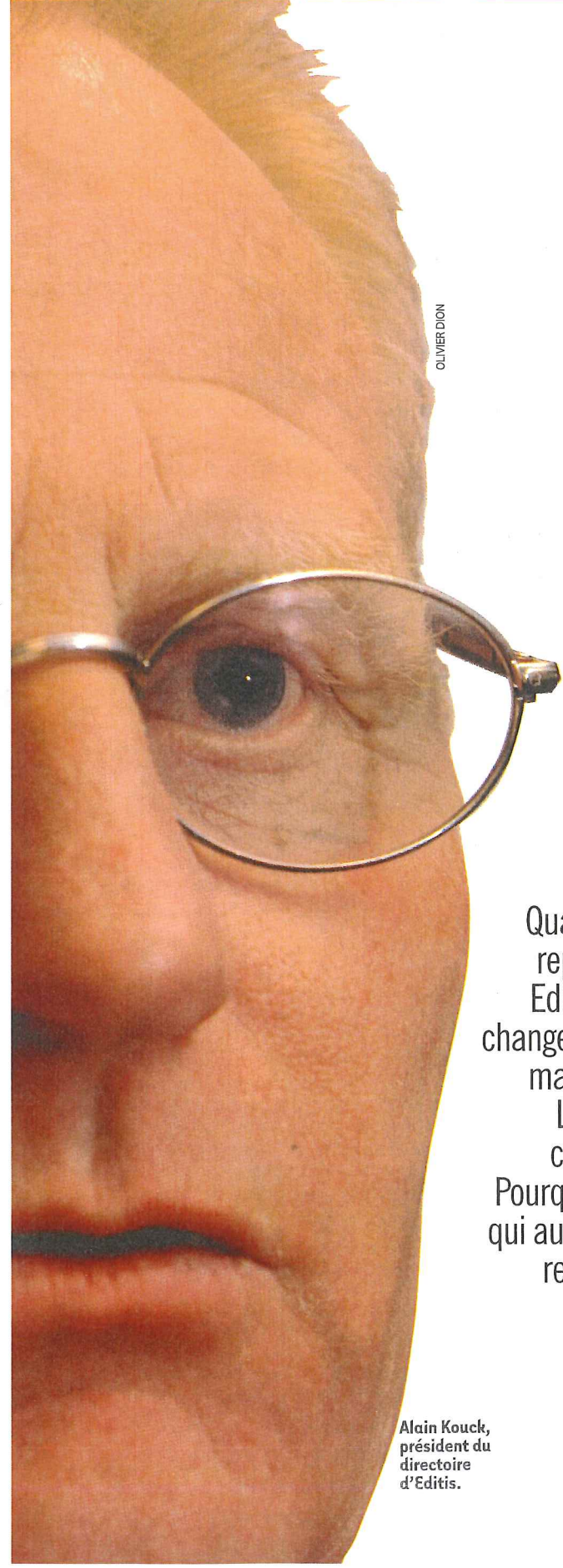


EVENEMENT



OLIVIER DION

Editis : l'état des lieux

Quatre ans après sa reprise par Wendel, Editis se tient prêt à changer de propriétaire, mais sans l'avouer. L'affaire, gérée au cordeau, est belle. Pourquoi la vendre ? Et qui aura l'audace et les reins assez solides pour l'enlever ?

Alain Kouck,
président du
directoire
d'Editis.

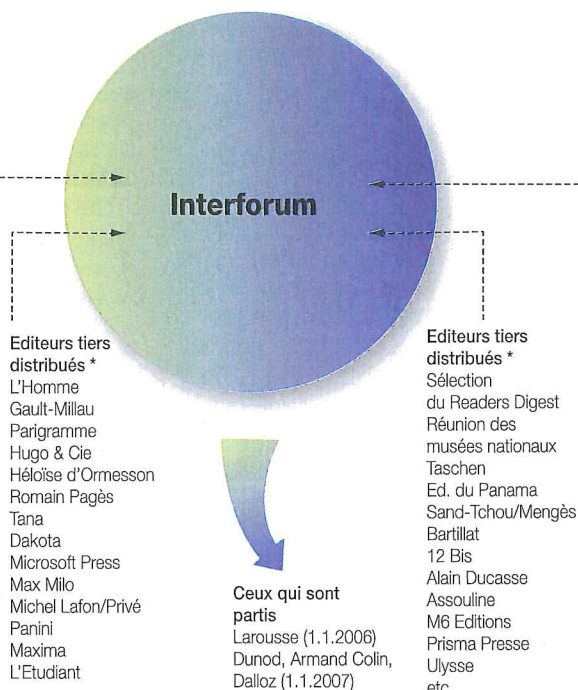
*N*ous étions dans un plan à cinq ans, que nous avons réalisé avec une année d'avance. La rentabilité a progressé de 60 % en quatre ans », se félicite Alain Kouck. Mais la belle réussite de son plan de réorganisation et de redressement vaut aujourd'hui au président du directoire d'Editis de se retrouver paradoxalement dans une position délicate qu'il connaît bien : tenir le groupe qu'il dirige dans la période toujours instable d'un changement d'actionnaire. C'est la troisième fois qu'Editis se retrouve dans cette situation en sept ans, après la vente à Lagardère en 2002, et la revente à Wendel deux ans plus tard. Rien n'est encore fait, mais tout est possible si le propriétaire trouve l'acheteur prêt à payer le prix attendu.

« **Pour longtemps.** » Lorsqu'il avait repris l'ex-premier groupe d'édition, amputé de 40 % de son chiffre d'affaires, Wendel avait tenu à affirmer sa différence par rapport aux autres financiers contre lesquels il s'était trouvé en concurrence. « *Nous sommes pour longtemps dans un métier dans lequel nous nous installons pour mener une poli-* >>>

LITTÉRATURE GÉNÉRALE 38 %

Place des éditeurs Presses de la Cité Solar Belfond Hors collection Omnibus Le Pré aux Clercs Acropole Lonely Planet (licence) Hemma, Lipokili Langue au chat	Univers Poche Pocket Pocket Jeunesse 10/18 Fleuve noir Kurokawa Langues pour tous
Robert Laffont Seghers Bouquins Julliard Nil	First-Gründ First Interactive Le Dragon d'or
Plon	La Découverte
Perrin-Presses de la Renaissance	XO/Oh! Editions
	Le Cherche Midi

SERVICES 33 %



* Dont 37 nouveaux contrats ou renouvellements.

ÉDUCATION & RÉFÉRENCE 29 %

Nathan Syros
Bordas
Le Robert
Retz
CLE International
De Boeck ** De Boeck Education De Boeck Université Duculot Estern etc.
Paraschool **

** Ne participent pas au CA 2006

Un catalogue homogène

Le groupe affiche un profil d'édition grand public, populaire et de qualité. Mais, contrairement à son concurrent Hachette Livre, Editis ne dispose d'aucune maison engagée dans la course aux prix littéraires. Il y a sur ce point une grande cohérence entre les éditeurs grand format et le groupe Univers Poche, sans doute la partie la plus rentable de cet ensemble – aucune information par filiale n'est disponible, Editis ayant stoppé la publication de leurs comptes dès sa reprise par Wendel. Univers Poche porte aussi le démarrage réussi du groupe dans le manga avec Kurokawa, mais il manque toujours à Editis une présence forte dans la bande dessinée. C'est une piste de rachat qui n'a pas été concrétisée jusqu'à maintenant.

Le cœur du groupe

Interforum est redevenue la branche la plus rentable du groupe, générant un tiers de son activité mais 40 % de sa marge opérationnelle. En 2004, lors de la reprise par Wendel, la filiale diffusion-distribution assurait 36 % du chiffre d'affaires d'Editis, mais 24 % de sa marge. Transférés en deux temps à Hachette Livre, Larousse et les éditeurs universitaires qui étaient en distribution seule ont été remplacés par une quarantaine de contrats signés avec des éditeurs pris aussi en diffusion. D'où une rentabilité accrue, mais aussi une pression certaine sur les équipes de représentants. A Malesherbes, la plateforme de distribution est une des fiertés d'Editis. Elle dispose encore de capacités pour accueillir d'autres éditeurs. Interforum s'est renforcée aussi avec DNL, grossiste spécialisé dans les supermarchés et le 2^e niveau.

Sérieux et régularité

S'ils ont plus ou moins leurs territoires respectifs en littérature générale, les deux premiers groupes français se retrouvent en concurrence frontale sur le scolaire, où ils ont toutefois peu d'autres acteurs à surveiller. Editis dispose de Nathan, le navire amiral, et Bordas, en reconstruction après avoir été bien malmené pendant la phase Vup. Débarrassé de l'ombre de Larousse, Le Robert s'est épanoui sur un marché plus étroit. Le rachat de De Boeck amorce la reconstitution d'un pôle universitaire et juridique, qui pourrait être le vecteur des expériences numériques à venir.



WENDEL-EDITIS, LES PRINCIPAUX ÉPISODES

Janvier 2004. Bruxelles donne son feu vert à Lagardère pour la reprise de 40 % d'Editis : la filiale espagnole Anaya, Larousse et le pôle universitaire Armand Colin/Dalloz/Dunod passent chez Hachette Livre. En France, l'activité du groupe est amputée d'environ 150 millions d'euros.

Juin-septembre 2004. Wendel annonce la reprise d'Editis pour 660 millions d'euros, la Commission européenne autorise la transaction en juillet, l'opération est bouclée fin septembre. Dans le courant de l'été, le groupe a repris Lonely Planet (tourisme) en contrat de licence.

Décembre 2004. Alain Kouck présente la feuille de route d'Editis aux analystes financiers qui suivent Wendel : baisse des coûts, développement de la diffusion-distribution, croissance externe. Le Robert et Nathan deviennent un pôle éducation-référence confié à Catherine Lucet.

Avril 2005. Editis reprend Le Cherche Midi.

Novembre 2005. Editis rachète First.

Janvier 2006. Hachette Livre récupère la distribution de Larousse, comme convenu dans le protocole de cession.

Bernard Fixot vend les éditions XO et sa filiale Oh ! éditions à Editis, qui en possédait déjà 25 %, et reste à la tête de la maison qu'il a fondée en 1999.

Janvier 2007. La distribution des anciennes filiales universitaires (Armand Colin, Dalloz, Dunod) quitte Interforum pour Hachette Livre.

Avril 2007. Editis rachète DNL, grossiste spécialisé dans la diffusion-distribution en supermarché.

Mars 2007. De Boeck, premier éditeur scolaire et universitaire belge, passe chez Editis. Fin mars, le groupe renonce à reprendre le néerlandais Wolters Kluwer, racheté par l'investisseur financier Bridgepoint.

Juin 2007. Editis rachète Gründ, l'un des derniers groupes d'édition indépendants avec une diffusion-distribution intégrée.

Septembre 2007. Rachat de Paraschool, petite société spécialisée dans le e-learning.

Décembre 2007. Les rumeurs de cession d'Editis deviennent plus pressantes. Wendel vient de prendre une part significative du capital de Saint-Gobain. Jean-Bernard Lafonta affirme de pas avoir mandaté de banque pour organiser la cession de sa filiale d'édition.

TROIS QUESTIONS À ALAIN KOUCK

Le président du directoire d'Editis se félicite rétrospectivement de n'avoir pas racheté la branche éducation de Wolters Kluwer.

Livres Hebdo – En 2004, Wendel avait demandé à Editis de franchir la barre du milliard d'euros. Or, ce n'est toujours pas le cas...

Alain Kouck – C'était une façon d'afficher une volonté de développement. D'ailleurs, si nous avions racheté la branche Education de Wolters Kluwer, nous y serions. C'est en plein accord avec Wendel que nous y avons renoncé devant le prix demandé et, aujourd'hui, nous ne pouvons que nous féliciter de cette décision. Mais nous continuons à étudier toutes les opportunités à l'international, en particulier dans les domaines de l'éducation et de la formation.

En 2004, notre mission était d'abord de réorganiser le groupe dans sa nouvelle configuration – sans Larousse et le pôle universitaire – et de réussir par une politique de développement soutenue à remplacer les activités cédées. Malgré cela, en quatre ans, notre chiffre d'affaires est passé de 717,4 millions d'euros à

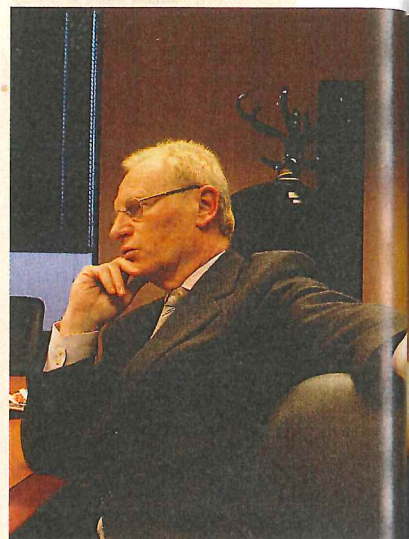
760 millions et notre résultat s'est accru de 60 %.

Ne vous sentez-vous pas lâché par Wendel qui avait promis d'accompagner Editis pendant cinq ans ?

Jamais un groupe n'a fait naître autant de rumeurs... et cela depuis sa mise en vente par Vivendi ! Tout ce que je peux dire, c'est que Wendel a toujours accompagné la stratégie que nous avons définie ensemble dès 2004, en renouvelant sa confiance au management et en mettant les moyens nécessaires pour financer sa croissance interne et externe. Je ne suis pas sûr que d'autres actionnaires auraient eu la même attitude.

Les incertitudes introduites sur le marché du livre par les nouvelles technologies peuvent-elles expliquer une distance des intervenants financiers ?

En quatre ans, le marché du livre a évolué. Nous sortions d'une période de forte croissance. Ce n'est plus le cas. Et les nouvelles technologies entraînent des changements



Alain Kouck : « Jamais un groupe n'a fait naître autant de rumeurs. »

de comportement des lecteurs, modifiant, de fait, la commercialisation des livres et l'accès au contenu. Elles apportent aussi de nouvelles opportunités comme la proximité avec les clients.

PROPOS RECUEILLIS PAR C. F.

>>> tique de leader », déclarait Ernest-Antoine Seillière, président du conseil de surveillance de la holding financière. Il ne s'agissait pas de mener un *business plan* opportuniste à trois ou cinq ans, mais de mettre en œuvre une véritable stratégie industrielle, pour apporter à cette entreprise une efficacité certes prometteuse de bénéfice, mais qui contribuerait aussi à la pérennité de l'ensemble d'un secteur.

Succès de la réorganisation. Une conjonction d'opportunité et de concours de circonstances remet en cause ces grandes ambitions. D'une part, le succès de la réorganisation d'Editis, unanimement salué, en a considérablement augmenté la valeur potentielle, ce qui est assez remarquable dans un secteur dont la principale qualité est la stabilité. « Pour 2007, Editis devrait annoncer

une progression à deux chiffres de son résultat opérationnel », indique Alain Kouck. Le résultat d'exploitation pourrait atteindre les 90 millions d'euros, contre une soixantaine de millions en 2004. C'est la conséquence du redimensionnement des services communs (direction générale, Sejer, Interforum) de l'ex-Vup, qui avait des ambitions internationales, au nouveau périmètre du groupe ramené à l'intérieur des frontières françaises, où il n'a d'ailleurs plus Larousse, ni son pôle universitaire (Armand Colin, Dalloz, Dunod).

Parallèlement à cette réduction de coût, accomplie sans heurt particulier, Editis a aussi conduit un redéploiement déterminé, dans l'espace dont il disposait. « Toutes nos acquisitions ont été stratégiques », insiste bien Alain Kouck, que ce soit dans la littérature, avec *Le Cherche Midi*, *XO*, *Gründ*, dans l'éducation avec *De Boeck* qui nous ouvre des pers-

pectives à l'international, dans la diffusion-distribution avec DNL qui renforce nos positions, ou avec Paraschool qui prépare l'avenir dans le e-learning. » Au total, ces acquisitions apportent 155 millions d'euros de chiffre d'affaires, précise le patron d'Editis, à mettre en rapport avec les 147 millions de manque à gagner que représente le transfert de Larousse et du pôle universitaire à Hachette Livre. Surtout, Alain Kouck est fier « d'avoir renforcé le groupe avec des éditeurs de talent », citant ses dernières recrues, Bernard Fixot, Philippe Héraclès, Vincent Barbare, Christian de Boeck, Georges Hoyos et leurs équipes. « On sait que recruter des éditeurs est difficile, ajoute-t-il. Ces patrons enrichissent le potentiel de création du groupe. » Une garantie sur l'avenir, en quelque sorte.

Actionnaires. D'autant qu'en France, s'il est encore possible de continuer à acquérir des indépendants de petite ou de moyenne dimension, il n'y a pas de grand rachat à envisager qui permettrait à Editis de relancer sa machine à réorganisation et à création de valeur, si importante pour les actionnaires. Reste la croissance organique, « toujours supérieure au marché, qui a été en moyenne de 3,5 % depuis quatre ans », se félicite Alain Kouck. Du point de vue de financiers toujours pressés, ce n'est toutefois qu'anecdotique. Et la croissance internationale apparaît aussi en panne, après la décision de ne pas surenchérisir sur Wolters Kluwer. Un projet sur un éditeur d'enseignement italien a aussi été abandonné devant l'appétit de Pearson.

Wendel se retrouve donc avec une entreprise bien gérée, qui offre de bonnes perspectives de rentabilité sur un marché bousculé par la récente tourmente financière. Et c'est très opportunément que la rumeur d'une vente possible d'Editis s'est transformée en fuite, fin janvier, alors que le cours du groupe était au plus bas, à -50 % par rapport à 2007. Jean-Bernard Lafonta, président du directoire de Wendel et du conseil de surveillance d'Editis, avait formellement démenti en décembre avoir donné un quelconque mandat à une banque pour la cession de sa filiale. Ce qui n'interdit pas de laisser venir les candidats intéressés... Sauf qu'ils sont moins nombreux qu'en 2004.

Planeta. Les financiers ont trop de soucis pour le moment, et les groupes d'édition capables de signer le chèque souhaité sont rares. En France, il n'y a guère que Media-Participations à s'être manifesté, comme il y a quatre ans. Mais le spécialiste de la BD et de la jeunesse reconnaît que son dossier n'est pas encore constitué. Reste donc Planeta (1) qui, selon *Les Echos*, négocierait fermement le prix. Et en ne se déclarant pas vendeur, Wendel s'est laissé la possibilité de ne pas donner suite, sans trop perdre la face, s'il ne trouve pas un point d'accord avec son acheteur potentiel.

CHRISTINE FERRAND ET HERVÉ HUGUENY

(1) Voir LH 720 du 8.2.02, p. 64.

ANALYSE. Pour la communauté financière, la vente d'Editis arrive au bon moment.

Pourquoi Wendel vend

Il n'y a plus tellement de gras à prendre, tout a été fait, c'est maintenant que le groupe peut réaliser une bonne affaire», résume sans fioriture un analyste financier qui suit l'évolution de Wendel, holding propriétaire d'Editis. Pour la communauté financière, la vente de la branche édition, que le fonds d'investissement ne confirme ni ne dément, apparaît comme une décision logique, dont la conclusion sera jugée positivement. « Si le groupe arrive à vendre aux environs d'un milliard d'euros, selon le chiffre qui circule actuellement, il pourrait retirer 550 à 600 millions de la cession, après déduction de la dette. Il aurait ainsi triplé son investissement initial », explique Julien Guez, de la société Aurel Leven.

« L'entreprise est bien gérée. »

Wendel avait investi 180 millions d'euros en fonds propres en 2004, et complété le prix payé à Lagardère (660 millions d'euros) par des emprunts. Début 2007, le solde de la dette atteignait 384 millions d'euros. Si le groupe d'édition est revendu aujourd'hui, l'investissement se révélera effectivement très rentable. Dans ce genre de montage, c'est la « société cible » qui paie en réalité son rachat par les bénéfices qu'elle dégage, et par « l'optimisation fiscale » qui accompagne l'opération : les charges financières de la dette permettent de réduire l'impôt que l'entreprise aurait dû acquitter.

« Alain Kouck a fait un très bon travail, l'entreprise est bien gérée, et Wendel arrive au terme de son investisse-

ment », estime David Cerdan, de la Deutsche Bank. Si le groupe conserve sa filiale, il devra en effet la vendre plus cher, faute de quoi sa plus-value serait diluée, car répartie sur une période plus longue.

Il n'est pas certain qu'il trouve ultérieurement plus d'acheteurs qui seraient susceptibles de se disputer Editis et faire monter les enchères. La poursuite de la croissance ou l'amélioration de la rentabilité, qui pourraient justifier un meilleur prix de vente, apparaissent aussi plus difficiles. Il faudrait un rachat significatif, générant un nouveau cycle de réorganisation et réduction de coûts, pour que la rentabilité d'Editis franchisse un nouveau palier. Or la filiale de Wendel a déjà bien utilisé toutes les opportunités qui se présentaient, et il n'y a pas de grandes opérations possibles aujourd'hui en France.

L'expansion à l'étranger, envisagée avec Wolters Kluwer, ne faisait pas l'unanimité. L'addition des deux groupes n'aurait pas généré plus de valeur, estime Alexandre Dergatcheff, d'UBS. « Et à plus long terme, d'ici à cinq ans peut-être, lorsqu'il y aura des lecteurs de livres électroniques performants, il n'y a pas de raison que l'édition échappe à la remise en cause de son organisation, comme la musique ou l'audiovisuel aujourd'hui », prévoit-il. La prise de contrôle de Saint-Gobain que vient d'entreprendre Wendel apparaît tout aussi risquée, mais elle offre en revanche des perspectives plus excitantes que la gestion d'un secteur entré en résistance face à l'avenir.

H. H.

« Si le groupe arrive à vendre aux environs d'un milliard d'euros, il aurait ainsi triplé son investissement initial. »

Jean-Bernard Lafonta, président du directoire de Wendel et du conseil de surveillance d'Editis.

