

Michel  
Chabanel  
Afic

George  
Anson  
Evca

**DOSSIER**

## Non-coté européen, une affaire de géopolitique

Louis  
Godron  
Afic

Anne  
Glover  
Evca

**EN VUE**  
PAI entre  
dans  
Labeyrie

**EXCLUSIF**  
Groupe Gorgé  
s'éloigne de  
Promelys

**INTERNATIONAL**  
Le non-coté  
français  
surperforme

# Congrès des DAF

L'événement N°1 des décideurs administratifs et financiers

1<sup>ER</sup>  
JUILLET  
2014 Palais des  
Congrès  
PARIS

## OUTILS DE FINANCEMENT ALTERNATIFS : UN RÉSERVOIR DE LIQUIDITÉ SOUS-EXPLOITÉ !

Panorama du besoin de financements des entreprises françaises.  
Les banques sont-elles incontournables ?  
Quels sont les produits de substitution disponibles ?

9h00 à 10h15

Une conférence animée par

Emmanuelle Duten, Rédactrice en chef - Capital Finance

En partenariat avec



Partenaires médias

Renseignements au 01 44 88 46 31

[www.congresdesdaf.com](http://www.congresdesdaf.com)

LesEchos

BFM  
BUSINESS

DAF magazine

LesEchos  
capitalfinance

LesEchos  
BUSINESS

La chaîne des  
DIRECTIONS FINANCIÈRES

SIC

VILLAGE DE  
LA JUSTICE

LEADERS LEAGUE

Chef  
d'entreprise

investir

Enjeux  
LesEchos

Finyear

Décision Achats

comptalia  
le Mag

Information  
Entreprise

RADIO  
CLASSIQUE

## Des bouches bien nourries

« *Vue de l'extérieur, l'Europe est un bloc monolithique.* » Cette phrase prononcée par Joschka Fischer, au symposium annuel de l'Evca (lire, p. 18 à 24), a de quoi laisser perplexe. Reconnaissons qu'elle arrangerait, à bien des égards, les Français que nous sommes. Exit les questionnements liés à la dérive de l'Hexagone sur la cartographie géopolitique et économique européenne. Reconnaissons qu'elle nous desservirait aussi. Surtout si elle est regardée par le bout de la lorgnette « private equity ». Car c'est bien l'une des seules industries au monde où l'on a envie de revendiquer haut et fort les couleurs de cette fameuse « exception française ». Et pour cause.

Les LPs doutent que le deal-flow soit assez fourni pour nourrir toutes les bouches du capital-investissement, dans nos frontières ? Ils se trompent. La France reste le deuxième marché le plus important en nombre de LBO conclus sur le Vieux Continent – les toutes dernières statistiques publiées le confirment (lire, p. 24).

Les LPs doutent que les rendements soient assez élevés dans l'Hexagone pour nourrir ces mêmes bouches, qui doivent patienter dix ans avant d'ingérer le premier euro de carried interest ? Ils se trompent. La France abrite le private equity le plus rentable au monde (lire, p. 25). Devant les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

EMMANUELLE DUTEN



### 4 EN VUE

Lur Berri invite PAI Partners à bord de Labeyrie Fine Foods

### 5 DEALS CI

### 11 LE COIN DES LPS

- Exclusif : Groupe Gorgé dénoue ses liens avec Promelys Participations
- Capital Croissance atteint la barre des 65 M€

### 12 ANALYSE

Les entreprises privilégient la qualité à la quantité dans leur stratégie de M & A

### 13 DEALS FA

### DOSSIER

**18** Private equity européen, une affaire de géopolitique

### 20 INTERVIEW

Louis Godron, Michel Chabanel, Afic

### 22 AVIS D'EXPERT

High-yield en Europe : pas de « bulle », mais la sélection des titres devient cruciale

### 24 FOCUS

Le Royaume-Uni et la France restent les locomotives du non-coté européen

### 25 À LA LOUPE

Le private-equity français surperforme de manière incontestable

### 27 CARNET & NOMINATIONS

SUIVEZ-NOUS SUR TWITTER ET LINKEDIN !



@capitalfinance



Les Echos Capital Finance

# Lur Berri invite PAI Partners à bord de Labeyrie Fine Foods

PAR XAVIER DEMARLE

Le producteur d'aliments festifs aurait été valorisé près de 600 M€ par l'investisseur mid-cap, lors d'un buy-out secondaire qui s'est traduit par la sortie de LBO France.

PAI Partners s'offre un premier semestre 2014 riche en événements. Selon des informations publiées dans la presse anglo-saxonne, l'investisseur mid-cap aurait procédé récemment à un nouveau closing intermédiaire de son sixième véhicule, à 2,5 Md€. En parallèle, il démontre qu'il faut compter actuellement sur lui sur le front des nouveaux investissements. Après avoir annoncé son arrivée au capital de Custom & Sensor Technologies (en tandem avec Carlyle), ainsi que la prise de contrôle d'Euro Media Group et de DomusVi, le financier est en passe de signer une prise de participation dans Labeyrie Fine Foods. Pour l'occasion, PAI Partners valoriserait entre 590 et 600 M€ ce producteur d'aliments festifs. Ce qui représenterait environ 8,5 fois son Ebitda estimé pour 2014.

## Un TRI de 25 % pour LBO France

Au closing, l'investisseur partagera à parité 82 % avec la coopérative basque Lur Berri, qui était jusqu'à présent à la tête d'environ deux tiers du capital. Les dirigeants, emmenés par le président du directoire, Xavier Govare, fermeront le cercle des actionnaires. A l'inverse, LBO France cédera les 33 % qu'il détenait depuis le buy-out primaire de Labeyrie Fine Foods, en 2012. Selon nos informations, ce dernier en profiterait pour enregistrer un TRI de l'ordre de 25 % « Lur Berri voulait organiser la sortie de son co-actionnaire financier pour être assuré de conserver une position de contrôle, souffle un proche du dossier. Effectivement, LBO France pouvait bénéficier d'un mécanisme pour grimper à 49 % du capital, en fonction des résultats. Tout cela dans l'optique de revendre in fine la totalité des parts de Labeyrie Fine Foods à un tiers. La coopérative s'est tournée vers une poignée d'investisseurs, en l'occurrence Cinven, Sagard et PAI Partners. C'est ce dernier qu'elle a choisi, car il s'est montré le mieux-di-

sant sur le prix. » A noter que pour Labeyrie Fine Foods, l'arrivée de l'investisseur n'est pas assortie à un nouveau refinancement. Son LBO secondaire s'appuiera sur l'émission de high-yield bonds que l'industriel a menée à hauteur de 275 M€, en mars dernier.

## Plus de 800 M€ de chiffre d'affaires

A la tête de quinze usines, dont treize sont basées dans l'Hexagone, Labeyrie Fine Foods devrait enregistrer plus de 800 M€ de chiffre d'affaires et quelque 70 M€ d'Ebitda, lors de l'exercice qui sera clos le 30 juin prochain – contre 708 M€ de ventes trois ans plus tôt. Surtout connu pour ses saumons fumés et ses foies gras, l'industriel commercialise une large gamme de produits salés en grandes surfaces: harengs, caviar, blinis, crevettes, etc. Il y a près de quatre ans, l'acquisition d'une usine de Brossard, basée à Castelsarrasin, dans le Tarn-et-Garonne, lui avait permis de se diversifier dans les pâtisseries surgelées. Dans le même segment, l'industriel s'était également intéressé à un rachat d'Européenne des Desserts, qui a rejoint le portefeuille d'Equistone Partners Europe, en fin d'année dernière. ■

**PAI Partners:** Frédéric Stévenin • **Conseils investisseur financier:** BNP Paribas; **juridique:** Willkie Farr & Gallagher  
**(corporate):** Christophe Garaud, Grégoire Finance,  
**financement:** Paul Lombard • **Conseil juridique LBO France:** Mayer Brown (Xavier Jaspar, Emily Penne) • **Conseils Lur Berri:** financier: Natixis (Georges Chabenne, Florian Jacques, Thomas Deflesselles); **VDD:** financière: Eight Advisory (Florence Khayat, Fabien Thieblemont, Julien Graziani), **stratégique:** AT Kearney; **juridique:** Astura (Géraud Riom, Raphaël Dalmas); **fiscal:** Arsene Taxand (Denis Andres) • **Conseils management:** financier: Callisto (Eric Delorme, Charles de Rozières); **juridique:** Fidal (Jean-Pascal Amoros)

## L'évolution du capital de Labeyrie Fine Foods depuis 2002

- 2002 :** P-to-P de Labeyrie mené par Industri Kapital (aujourd'hui IK Investment Partners).
- 2004 :** Acquisition par le groupe coté islandais SIF. Le nouvel ensemble se baptise Alfesca.
- 2009 :** Entrée au capital de Lur Berri en minoritaire.
- 2012 :** LBO France prend 33 % du tour de table. Alfesca se rebaptise Labeyrie Fine Foods.
- 2014 :** PAI Partners signe un LBO secondaire, aux côtés de Lur Berri.

## BUILD-UP // Finaxy Group absorbe le courtier Addamas

**D**ans le giron d'Equistone Partners Europe depuis avril, Finaxy Group accentue son positionnement sur le marché des seniors. En passant par sa filiale GTA Semeuse, il rachète 100 % du capital du courtier Addamas à son dirigeant-fondateur Stéphane Hug. Il puise l'intégralité de la somme dans ses fonds propres et n'a donc pas recouru à la ligne de capex mise en place quelques mois plus tôt. La première marque

d'intérêt de Finaxy Group pour le marché des seniors remonte à l'acquisition de GTA Semeuse, il y a trois ans. Conscient de la place à prendre sur ce marché relativement peu concurrentiel, il a repositionné sa filiale sur ce segment et a lancé depuis six mois une garantie obsèques. Avec Addamas, également sur ce créneau, il booste son réseau initial de partenaires lié à la distribution et met la main sur quelque 2,5 M€ de chiffre d'affaires.

Numéro onze du courtage en assurance dans l'Hexagone, Finaxy Group enregistre près de 300 M€ de primes encaissées et emploie quelque 170 collaborateurs dans 19 filiales. Il affiche depuis sa création, en 2008, un rythme de croissance annuelle de 28 % en moyenne. Pour continuer sur sa lancée, il serait en train d'étudier trois ou quatre autres acquisitions, dont une qui devrait être annoncée d'ici à la fin du mois de juin. // A.B.



**Assurance**

Addamas

CA: 2,5 M€

Localisation: Aquitaine

**Conseil juridique acquéreur:** Orsay (Thierry Schwarzmann)

## BUILD-UP // Emka Technologies reprend le canadien Scireq

**E**mka Technologies rachète l'intégralité du canadien Scireq, un fabricant d'équipements pour la recherche pré-clinique pulmonaire, à une personne physique de nationalité autrichienne. Pour financer cette emplette, il sollicite le soutien de ses actionnaires: Siparex, artisan de l'OBO de 2009 et détenteur de 44 % du capital, lui confie 0,8 M€ à lui

seul, tandis que le dirigeant, Jean-Gérard Napoléoni, apporte aussi son concours, en direct et via son holding Emka. Avec sa nouvelle acquisition, le français renforce son maillage commercial au Canada. Il dispose déjà d'une filiale aux Etats-Unis, d'une joint-venture en Chine et d'un réseau de distributeurs en Amérique du Sud et en Asie. Emka Technologies conçoit des

systèmes de mesure et d'analyse pour la recherche physiologique, pharmacologique et toxicologique. Avec Scireq, partenaire et fournisseur depuis quelques années déjà, il complète son offre dans le domaine respiratoire. Il conserve l'ensemble des équipes du canadien, ce qui portera ses effectifs totaux à 60 personnes. Il table sur 10 M€ de revenus pour 2016. // A.-G.M.



**Matériel médical**

Scireq Scientific Respiratory Equipment

CA: 2 M€ env.

Localisation: Canada

**Siparex:** Sébastien Boulard • **Conseils acquéreur: financier:** Societex Corporate Finance (Bernard Maussion, Alexis Masson); **due diligence financière:** Sefac (Julien Compeyron); **juridique:** Nault & Associés (André Nault, Alexandre Normandin-Lussier) • **Conseils juridique cédant:** Dentons (Michel Brunet, Giancarlo Salvo)

## MBI // Glaces de Lyon s'allie à deux fonds

**L**'isérois Glaces de Lyon devient la propriété d'un nouveau dirigeant, Christophe Delmotte, et d'un tandem d'investisseur formé par bpifrance Investissement et Carvest – qui s'adjoignent chacun environ 15 % du capital. A l'occasion de ce MBI, il hérite également d'une dette senior apportée par

le Crédit Agricole Centre Est et la Banque Populaire Loire Et Lyonnais. Depuis 2008, le fabricant de glaces sous marques de distributeurs évoluait au sein du holding GMS, également propriétaire de Glaces des Alpes, qui commercialise sa production sous marque propre. Glaces de Lyon développe,

conçoit et fabrique des desserts glacés premium pour des distributeurs travaillant dans la restauration hors foyer. En 2013, il a enregistré 6,5 M€ de revenus et comptait une vingtaine d'employés. Son nouveau dirigeant dispose déjà d'une expérience dans la pâtisserie industrielle surgelée. // A.-G.M.



**Agroalimentaire**

Glaces de Lyon

CA: 6,5 M€

Localisation: Rhône-Alpes

**bpifrance:** Lionel Giai-Gischia • **Carvest:** Denis Mervaille, Cécile Benet • **Conseils acquéreurs: financier:** Transcapital (Ronan Lauzel, Pascale Mayer); **due diligences: financière:** Acthéos (Emmanuelle Rouxel, Stanislas Hemery); **commerciale:** Gira Conseil (Bernard Boutboul); **juridique:** Gloaguen Hérouet & Associés (Bruno Gloaguen) • **Conseils cédant: financier:** Aforce Degroof Finance (Bertrand Manet, Charles Caunesil, Florian Gorse); **juridique:** Fidal (Blandine Bochaton-Chamot) • **Dette senior:** Crédit Agricole Centre Est, Banque Populaire Loire Et Lyonnais

**MBO // Parquest Capital aide Polyexpert à se structurer****Services financiers**

Polyexpert

CA: 120 M€

Localisation: Ile-de-France

**P**olyexpert change de schéma actionnarial, à la faveur d'un MBO complexe qui a nécessité dix-huit mois de préparation. Cette entité était co-contrôlée par neuf cabinets régionaux de gestion et d'expertise de sinistres pour assureurs, courtiers et entreprises. Elle devient la maison mère à presque 100 % de huit de ces cabinets, via un apport de titres d'une partie des

experts qui en étaient les propriétaires. Elle fait également appel à Parquest Capital – lequel, pour son premier deal depuis son émancipation d'ING, devient le premier actionnaire, tout en étant minoritaire. L'arrivée du financier permet à Polyexpert de racheter les parts détenues par d'autres spécialistes dans les cabinets régionaux, à l'occasion de leur départ à la retraite. Elle

accueille aussi à son capital une nouvelle génération de spécialistes des assurances. Polyexpert fédère 1100 collaborateurs (dont 550 experts en assurance) dans un réseau de 98 bureaux. En 2013, elle faisait état d'un chiffre d'affaires de 120 M€, contre 100 M€, deux ans plus tôt. Elle intervient dans tous les domaines de l'assurance dommages, à l'exception de l'automobile. // x.d.

**Parquest Capital:** Pierre Decré, Thomas Babinet, Guillaume Brian • **Conseils investisseur: due diligence financière:** Eight Advisory (Lionel Gérard, Vincent Lepreux); **juridique:** Mayer Brown (**corporate:** Xavier Jaspar, Emily Pennec, **fiscal:** Benjamin Homo) • **Conseils cédants et société: financier:** Finelium (Bernard Pujol); **juridique:** Conorton (Florence Conorton) • **Dette senior:** LCL, BNP Paribas, CIC, Banque Rhône-Alpes

**DÉVELOPPEMENT // Le britannique AnaCap entre dans AssurOne Group****Assurance**

AssurOne Group

CA: > 50 M€  
(primes encaissées)

Localisation: Ile-de-France

**L**e courtier en assurance AssurOne Group enregistre le départ de ses deux investisseurs historiques, Seventure Partners et bpifrance Investissement – respectivement entrés en 2006 et 2009 – pour accueillir le fonds britannique AnaCap Financial Partners. Le management réinvestit, exception faite de deux des

trois fondateurs, Hubert Saltiel (son ex-président, remplacé par Jeremy Garamond) et Philippe Carle. Créé il y a dix ans, AssurOne Group a démarré son activité par la distribution directe par Internet de produits d'assurance pour les particuliers. Il a étendu son expertise à la gestion de contrats et à la distribution

intermédiée, grâce au rachat de Distind, en 2008. L'an dernier, AssurOne Group a racheté une plate-forme française de télévente d'assurances, pour renforcer ses compétences en télémarketing. En 2013, il totalisait plus de 120000 contrats représentant un niveau de primes encaissées de plus de 50 M€. // a.b.

**AnaCap Financial Partners:** Fabrizio Cesario, Nassim Cherchali • **Conseils investisseur: financier:** Vulcain (Michael Schor, Chris Kodeck, François-Emmanuel Hébert); **due diligence financière:** KPMG TS (Raphaël Jacquemard, Damien Birbes); **juridique:** Norton Rose Fulbright (Richard Bull, Bénédicte Denis) • **Conseils cédants: financier:** Financière Cambon (David Salabi, Guillaume Eymar); **VDD Financière:** Exelmans (Stéphane Dahan); **juridique:** Jones Day (Renaud Bonnet, Alexandre Wibaux, Rémi Fréon) • **Conseil juridique management:** Scotto & Associés (**corporate:** Claire Revol, Franck Vacher, **fiscal:** Jérémie Jausserand, Cyril Modicom)

**DÉVELOPPEMENT // M2EI se renforce avec 1,4 M€****Services aux entreprises**

M2EI

CA: 5,2 M€

Localisation: Rhône-Alpes

**R**eppris par son cadre dirigeant en 2008, le spécialiste chambérien de la régulation des systèmes de chauffage et de climatisation M2EI (Maintenance Electrique d'Équipement Industriel) a récolté 1,4 M€. Il s'est

tourné vers Rhône-Alpes PME Gestion (1 M€) et le Crédit Agricole des Savoie (0,4 M€) – qui lui avait déjà livré des obligations convertibles, en 2010. Grâce à ce tour de table, M2EI trouve de quoi se préparer aux évolutions

technologiques imposées par des problématiques réglementaires, tout en accélérant son expansion commerciale dans sa région d'origine. M2EI a vu ses revenus doubler en cinq ans, pour atteindre 5,2 M€ en 2013. // w.s.

**Rhône-Alpes PME Gestion:** Cyril Fromager, Eric Le Hir, Florent Jacques • **Crédit Agricole des Savoie:** Jean-Yves Riowal • **Conseil investisseurs: due diligence financière:** YG Expertise et Finance (Yves Gauthier) • **Conseils société: VDD financière:** SR Conseil (Loïc Brousse); **juridique:** Lamy & Associés (Pierre-Jean Ferry, Pierre Guignand)

**EN BREF**

**Pixium Vision lève 34,5 M€.** Lors de son IPO, Pixium Vision a amassé 34,5 M€. La medtech souhaitait récolter au moins 30 M€ (cf. n° 1153). Sur la base du prix de l'offre (8,28 € par action), sa capitalisation s'établit à 100,4 M€. Pixium Vision accueille à son bord bpifrance Participations, qui injecte 8,5 M€ pour 8,07 % des parts. Elle reçoit la même somme de ses VCs historiques – Sofinnova Partners (23 % du capital post-opération), Abingworth (16 %), Omnes Capital (11,5 %), Innobio (12,5 %) et Seventure Partners (1,22 %).

## P.I.P.E. // Viadeo donne le coup d'envoi de son IPO sur Eurolist B

Le réseau social professionnel Viadeo se lance à l'assaut de la Bourse, après avoir mené un quatrième tour de table de 24 M€ en 2012. Le challenger tricolore de l'américain LinkedIn compte émettre près de 1,85 million de titres sur Eurolist B via une OPO dans laquelle la fourchette indicative de prix par action a été fixée entre 17,10 et 20,90 €. Sur la base du point médian de cette fourchette, il pourra recueillir 35 M€. Un montant qui se répartira entre

une augmentation de capital de 32,6 M€ et une cession de titres pour 2,4 M€. A noter que Viadeo pourra se voir gratifier de 5,3 M€ supplémentaires au titre de l'exercice d'une clause d'extension et de 6 M€ de plus d'une option de surallocation. Rien n'indique véritablement si les principaux actionnaires historiques de Viadeo – à l'instar des VCs Idinvest Partners, Ventech et bpifrance Investissement – participeront à l'IPO. Selon la note d'opération transmise à

l'AMF, aucun d'entre eux « n'a l'intention, à la connaissance de la société, de passer un ordre de souscription de plus de 5 % ». Revendiquant le rôle de leader dans son métier sur le marché chinois, Viadeo a publié 30,1 M€ de chiffre d'affaires (dont 95 % en France) et une perte nette de 13,1 M€, l'an passé. En entrant en Bourse, il souhaite à la fois renforcer sa force commerciale dans l'Hexagone et dans l'empire du Milieu et doper la technologie de sa plate-forme. // X.D.



Internet

Viadeo

CA: 30,1 M€

Localisation: Ile-de-France

**Idinvest Partners:** Benoist Grossmann • **Ventech:** Alain Caffi • **Conseils société:** teneurs de livre associés: Jefferies, Société Générale CIB, **co-chefs de file:** Oddo & Cie; **financier:** Allegra Finance (Yannick Petit)

## DÉVELOPPEMENT // Neotys reçoit 2 M€ d'Ardian Innovation

Editeur de logiciels de tests de performance d'applications Web et mobile, Neotys reçoit 2 M€ d'Ardian (qui signe ici le deuxième deal de son fonds Ardian Innovation & Croissance). C'est une première pour cette société – créée en 2005 par Thibaut Bussière et ses deux associés, Benoît Derouet et Christophe Marton –

et dédiée à l'édition et à la commercialisation du logiciel NeoLoad, lequel sert à tester la performance des applications Web et mobile en situation de charge. La solution permet de simuler des scénarios de trafic et d'analyser en temps réel la qualité de réponse des applications et des infrastructures. Et le marché semble répondre

présent. Il compte d'ores et déjà plus de 1500 clients PME et grands comptes, répartis dans plus de 60 pays. Neotys affiche déjà une présence aux Etats-Unis grâce à une filiale dédiée. Mais il ne compte pas s'arrêter en si bon chemin. Il veut mettre à profit son augmentation de capital pour accentuer son internationalisation. // A.B.



Logiciels

Neotys

CA: nc

Localisation: Provence-Alpes-Côte d'Azur

**Ardian:** Laurent Foata, Geoffroy de La Grandière • **Conseil juridique investisseur:** De Gaulle Fleurance & Associés (Nicolas Chazarain, Jonathan Souffir)

## DÉVELOPPEMENT // Martin Calais se sépare de sa famille fondatrice

L'industriel en bâtiments modulaires Martin Calais enregistre la sortie de la famille fondatrice Calais, qui cède sa place à un trio d'investisseurs constitué par Unexo, CM-CIC Investissement et Capitem Partenaires. Jean-Paul Bailleur – qui est son dirigeant depuis

2007 – reste majoritaire. Fondé en 1941 par Bernard Martin, en Seine-Maritime, Martin Calais réalise des travaux de charonnage, de menuiserie industrielle, de construction de préfabriqué et de construction modulaire industrielle. Il propose également des services à ses clients,

basés dans le nord de la France. Il a commencé à diversifier son activité en intégrant un nouvel outil innovant de pliage en acier, qui répond aux nouvelles réglementations du secteur. Martin Calais emploie 73 personnes et comptabilisait 13,8 M€ de chiffre d'affaires en 2013. // A.-G.M.



BTP

Martin Calais

CA: 13,8 M€

Localisation: Haute-Normandie

**Unexo:** Stéphane Mary • **CM-CIC Investissement:** Mathieu Sollet • **Capitem Partenaires:** Stéphane Grès, Hervé Letoublon • **Conseils investisseurs:** due diligence financière: PwC TS (Jonathan Thibout-Curtinha, Erwan Colder, Romain Engrand); **juridique:** Lamartine Conseil (Guillaume de Ternay, Guillaume Ledoux) • **Conseils juridiques:** société: Plantrou de la Brunière & Associés (Arnaud de la Brunière, Céline Tiennot); **cédants:** Christian Marie

RETROUVEZ TOUS LES DEALS RÉCENTS SUR



capitalfinance.lesechos.fr

**DÉVELOPPEMENT // Children Worldwide Fashion signe avec Dzeta Conseil****Textile**C.W.F. Children  
Worldwide Fashion

CA: 150 M€ env.

Localisation:  
Pays de la Loire

**P**résente dans l'habillement haut de gamme pour enfants, Children Worldwide Fashion (CWF) convie à son tour de table Dzeta Conseil, qui récupère près de 65 % des parts, aux côtés du dirigeant Freddy Mallet (5 %). En parallèle, elle enregistre la sortie totale de l'exploitant de licences de vêtements Sun City (entré en 2011) ainsi que le retrait partiel du belge Artal (dont la participation passe de 90 à 30 %), présent depuis 1999. Fondée en 1965, CWF exploite un porte-

feuille de licences reconnues comme Chloé, Hugo Boss, Little Marc Jacobs, Timberland ou bien encore Burberry. Activité à laquelle s'ajoutent la conception et la fabrication de vêtements en marques propres, Billie Blush et Billy Bandit. Employant près de 800 collaborateurs, elle a affiché un chiffre d'affaires 2013 de plus de 150 M€ (dont 75 % à l'export), pour un Ebitda de 13 M€, après avoir connu des difficultés significatives entre 2009 et 2011 (recettes 2011 de

170 M€ environ). « Après avoir fait l'objet d'une restructuration, CWF a retrouvé sa rentabilité. Nous comptons l'accompagner à l'international, notamment en Asie et au Moyen-Orient, où elle est encore peu présente, détaille Grégoire Darmon, directeur associé de Dzeta Conseil. Les prochaines années seront aussi l'occasion de développer les marques et les boutiques en propre. » CWF espère atteindre la barre de 180 M€ de chiffre d'affaires, d'ici deux ans. // **A.B.**

**Dzeta Conseil:** Grégoire Darmon • **Conseils investisseur:** due diligence financière: Oderis Consulting (Julien Passerat); **juridiques:** corporate: DLA Piper (Muriel Goldberg-Darmon, Emmanuel El Medioni), fiscal: Speechly Bircham (Thibaut Caharel, Erell Bauduin) • **Conseils Artal:** financier: ERCF (Christian Ménard, Marc Lebrun); **VDD financière:** PwC TS (Erwan Colder, Mike Eledjam); **juridique:** Stehlin & Associés (Marc Pierre Stehlin, Armelle Maître) • **Conseils Sun City:** financier: Ohana & Co (Ariel Ohana); **juridique:** Mayer Brown (Serge Levine) • **Conseil juridique management:** Praxes Avocats (Jean-Louis Médus)

**DÉVELOPPEMENT // Butler s'adjuge Fichet Bauche Télésurveillance****Sécurité**Fichet Bauche  
Télésurveillance

CA: 10 M€ env.

Localisation: Ile-de-France

**P**restataire de services de télésurveillance des biens et des personnes à distance, Fichet Bauche Télésurveillance quitte le périmètre de l'industriel suédois Gunnebo, coté à la Bourse de Stockholm. Il tombe dans l'escarcelle de Butler Industries – le holding personnel de Walter Butler, qui dispose actuellement de 100 M€ de liquidités pour investir. « Lors des négo-

ciations avec le vendeur, ce dernier s'est imposé face à Delta, un industriel américain », confie un interlocuteur. A la tête de deux centres de sécurité, basés à Vélizy et à Nice, Fichet Bauche Télésurveillance totalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 10 M€. Sous l'égide de son nouvel actionnaire, il compte renforcer sa présence dans la gestion de grands comptes. En parallèle,

il a mis en place un partenariat avec son ex-proprétaire, notamment dans le domaine de la distribution. De son côté, Butler Industries confirme son intérêt pour le secteur de la sécurité, en menant cet investissement. Le holding s'était, en effet, adjugé 49 % d'ATS à la barre du tribunal de commerce de Paris, dans le cadre d'un plan de continuation, en février dernier. // **x.d.**

**Butler Industries:** Walter Butler, Frédéric Favreau • **Conseils investisseur:** due diligence financière: Eight Advisory (Lionel Gérard, Mathieu Morizot); **juridique:** Delsol Avocats (Amaury Nardone, Michel Zavalichine) • **Conseils cédants:** financier: Financière Equitor (Piers Lightfoot); Ayache Salama & Associés (Denis Salama)

**DÉVELOPPEMENT // Esprit Sushi avale 1,5 M€ de plus****Agroalimentaire**

Esprit Sushi

CA: 4 M€ env.

Localisation: Ile-de-France

**S**pécialisé dans la production et la vente de concepts clés en main destinés à la fabrication de mets japonais, Esprit Sushi opte pour un deuxième tour de table institutionnel de 1,5 M€. Une somme qu'il reçoit d'Audacia, qui récupérerait environ 20 % du capital, aux côtés du management majoritaire et de bpifrance Investissement – entré en 2012.

Créé il y a près de quatre ans, Esprit Sushi propose un système de restaurant sous franchise dépourvu de droits d'entrée, de royalties et de redevances publicitaires. Esprit Sushi va jusqu'à diffuser auprès de ses partenaires tous les produits secs intervenant dans la fabrication des sushis et des consommables de poissons surgelés pré-découpés – sur

la base de ce concept, 45 restaurants ont ouvert au cours de ces deux dernières années en France et à l'étranger. En parallèle, il équipe aussi plus de 350 restaurants de corner sous la marque « Saveurs actuelles ». Son augmentation de capital lui permettra de lancer un nouveau concept de kiosque à sushis sur les parkings de supermarchés. // **A.B.**

**Audacia:** François Terrier • **Conseils investisseur:** due diligence financière: Deloitte; **juridique:** CMS Bureau Francis Lefebvre • **Conseil société:** levée de fonds: Success Deal (Jonathan Bellaïche)

**RISQUE // Mesmateriaux.com reçoit 2,7 M€**

**E**ditrice de Mesmateriaux.com, PBH boucle son deuxième tour de table, après avoir reçu 1,25 M€ de CapHorn Invest, en 2012. Elle récolte 2,725 M€ auprès de son VC historique (qui apporte 35 % de cette enveloppe), ainsi que d'un groupe de nouveaux entrants formé par Entrepreneur Venture, IDEE Pays de la Loire et des personnes physiques. A ce

stade, la moitié de ses titres reste dans les mains de ses fondateurs. Lancée en 2009 par trois passionnés de la construction, Mesmateriaux.com est une plateforme de vente et de livraison de matériaux de construction pour les particuliers. A présent, elle compte poursuivre son déploiement en France pour atteindre les 2500 partenaires, contre 1400 aujourd'hui,

tout en renforçant ses équipes de R & D technologique. Son effectif total devrait ainsi passer de 23 à 35 collaborateurs lors des deux prochaines années. PBH compte atteindre le point mort dans le courant de 2015. Elle a enregistré 2,5 M€ de recettes en 2013 et vise 6 M€ de chiffre d'affaires pour 2014, puis de 50 à 60 M€ dans quatre ans. // **A.-G.M.**

**Commerce électronique**

PBH

CA: 2,5 M€

Localisation:  
Pays de la Loire

**CapHorn Invest:** Hugues Joubert • **Entrepreneur Venture:** Guillaume Dhée • **Siparex:** Julie Gadois • **Conseils investisseurs:** juridique: Racine • **Conseil juridique cédant:** Thémis (Mickaël Goupil)

**DÉVELOPPEMENT // Audacia apporte 2,5 M€ à Goutu**

**A** la faveur de son premier tour de table, l'enseigne de restauration rapide Goutu reçoit 2,5 M€ de la part d'Audacia, qui prend une participation de 34 %. A ce stade, elle demeure donc contrôlée à 66 % par le dirigeant-fondateur, Noam Dahan, et par sa famille. En parallèle, la start-up devrait également

bénéficier d'un prêt de bpfiance, pour un montant compris entre 0,6 et 1 M€. Créée en 2009, Goutu propose 25 recettes de petits sandwiches à un euro. En 2013, ses sept points de vente parisiens enregistraient 2,2 M€ de revenus. Avec le nouvel apport, la jeune chaîne ouvrira 35 magasins en propre et 40 en franchise

d'ici à 2019, tout d'abord à Paris, puis en province. Elle installera également une cuisine centrale pour ses activités de traiteur en région parisienne. Employant 40 personnes, Goutu a l'intention de recruter. Elle vise 20 M€ de chiffre d'affaires dans cinq ans et souhaite amorcer son expansion à l'international. // **A.-G.M.**

**Hôtellerie-restauration**

Goutu

CA: 2,2 M€ env.

Localisation: Ile-de-France

**Audacia:** François Terrier, Cédric James • **Conseils investisseur:** due diligence: Deloitte (Charles Louis Dufresne De Saint Leon, Sophie Marc-Dibildos); **juridique:** CMS Bureau Francis Lefebvre (Eva Aubry, Vincent Forestier) • **Conseils société:** levée de fonds: Effective Capital (Ilan Elbase, David Boccarra); **juridique:** Curtis Mallet-Prevost (Grégoire Andrieux)

**RISQUE // Prestodiag engrange 2,2 M€**

**L**a biotech Prestodiag réalise son premier tour de risque. Elle perçoit 2,2 M€, apportés par le fonds ATI de CEA Investissement, par CapDecisif Management, par Kreizig Invest, par Go Beyond et par des personnes physiques déjà présentes au capital. Depuis sa création, en 2012, la start-up a déjà rassemblé

0,22 M€, au cours de deux tours de pré-seed. Prestodiag développe un système optique qui repère les bactéries pathogènes en temps réel et en continu, plus rapide que les tests de détection par méthode d'enrichissement utilisés actuellement. Elle a bénéficié des technologies du CEA et a développé elle-même la partie

optique de ses solutions. Avec le produit de l'augmentation de capital, la start-up lancera la commercialisation de ses produits à la fin de 2014 auprès d'industriels de l'agroalimentaire. Elle en profitera également pour obtenir les certifications nécessaires à l'utilisation de sa technologie, au début de 2015. // **A.-G.M.**

**Biotechnologies**

Prestodiag

CA: nc

Localisation: Ile-de-France

**CapDecisif Management:** Catherine Boule • **CEA Investissement:** Célia Hart • **Kreizig Invest:** Alain Le Roch • **Go Beyond:** Brigitte Baumann • **Conseils investisseurs:** due diligences: financière: Fischbach & Associés (Frédéric Girault), IP: Avenium Consulting (Guillaume Ferré, Cyril Mavre); **juridique:** Chammas & Marcheteau (Lola Chammas, Roxane Bouillon) • **Conseil juridique société:** Aston Société d'Avocats (Olivier Sanviti, Christelle Le Naour)

**EN BREF**

**TellMePlus collecte 0,65 M€.** Créée en 2011 par Jean-Michel Cambot (qui est aussi l'un des fondateurs de Business Objects), la start-up TellMePlus a bouclé un 3<sup>e</sup> tour de table de 0,65 M€ auprès de business angels français et internationaux. Une opération qui survient peu de temps après un changement de business model radical. Auparavant editrice d'une application de « bons plans » de shopping, TellMePlus commercialise dorénavant sa plate-forme Big Data aux grands comptes souhaitant intégrer des technologies prédictives de pointe n'exploitant pas les données de l'utilisateur. Les fonds récoltés permettront à la start-up de se positionner sur les marchés étrangers, en Europe, en Chine et outre-Atlantique. **Conseils société:** levée de fonds: Monte Cristo Consulting (Laurent Cheynet); **juridique:** Mags Avocats (Marie-Alice Godot-Sorine)

## RISQUE // Demander Justice reçoit 1,5 M€ de Partech Ventures



Internet

Demander Justice

CA: nc

Localisation: Ile-de-France

L'éditeur de sites Internet Demander Justice reçoit 1,5 M€ de Partech Ventures, qui dispose d'une participation minoritaire « *mais suffisante pour peser dans les décisions* », selon une source proche du dossier. En novembre 2012, il avait déjà récolté 0,4 M€ en se tournant vers OCP Finance, qui réinvestit aujourd'hui pour maintenir sa participation. Les fondateurs

et le management restent néanmoins largement majoritaires. La start-up créée en 2011 a tout d'abord conçu DemanderJustice.com, qui permet aux particuliers d'initier une procédure judiciaire en ligne à prix fixe, pour des litiges qui ne nécessitent pas la présence d'un avocat. Puis sur le même modèle, elle a lancé SaisirPrudhommes.com, à destination des salariés. Avec le ren-

forcement de ses fonds propres, Demander Justice recrutera une dizaine de personnes en R & D pour approfondir les services existants. Elle compte également développer de nouveaux services, à savoir la saisine des tribunaux de commerce et administratifs. Enfin, elle entend développer sa notoriété en France, et à plus long terme, exporter son modèle sur des marchés similaires. // A.-G.M.

**Partech Ventures:** Jean-Marc Patouillaud • **Conseil juridique investisseur:** Vignat Rémy Associés (Géraldine Vignat)  
**Conseils société:** financier: Bryan Garnier & Co.; juridique: Cyril Boulignat

### DEALS CAPITAL-INVESTISSEMENT

Opérations	Montant total* (M€)	Cible (pays)	Secteur	CA 2013 (M€)	RN 2013 (M€)	Equity (M€)	Investisseurs	Dette senior	Banques
Build-up	nc	Addamas	Assurance	nc	nc	nc	Repris par Finaxy Group (soutenu par Equistone Partners Europe)		
Build-up	1,5e	Scireq Scientific Respiratory Equipment (Canada)	Matériel médical	2 env.	nc	1,5	Repris par Emka Technologies (soutenu par Siparex)		
LBO bis	590-600e	Labeyrie Fine Foods	Agroalimentaire	> 800 (30.6.2014e)	nc	nc	PAI Partners (41 %), Lur Berri (41 %). Sortie de LBO France	275 (HY)	Marché
MBI	nc	Glaces de Lyon	Agroalimentaire	6,5	nc	nc	bpifrance Investissement, Carvest	nc	CA Centre Est, BP Loire Et Lyonnais
MBO	nc	Polyexpert	Services financiers	120	nc	nc	Parquest Capital (< 50 %)	nc	CIC, LCL, BNP Paribas, Banque Rhône-Alpes
Développement	2,5	Goutu	Hôtellerie-restauration	2,2	nc	2,5	Audacia		
Développement	2	Neotys	Logiciels	nc	nc	2	Ardian		
Développement	1,5	Esprit Sushi	Agroalimentaire	4 env.	nc	nc	Audacia		
Développement	1,4	M2EI	Services aux entreprises	5,2	nc	1,4	Rhône-Alpes PME Gestion, Crédit Agricole des Savoie		
Développement	nc	Children Worldwide Fashion	Textile	150 env.	nc	nc	Dzeta Conseil		
Développement	nc	Martin Calais	BTP	13,8	nc	nc	Unexo, CM-CIC Investissement, Capitem Partenaires		
Développement	nc	Fichet Bauche Télésurveillance	Sécurité	10 env.	nc	nc	Butler Industries		
Développement	nc	AssurOne Group	Assurance	> 50 (primes encaissées)	nc	nc	AnaCap Financial Partners. Sortie de bpifrance Investissement et de Seventure Partners		
P.i.p.e. (pending)	46 max.	Viadeo	Internet	30,1	- 13,1	46 max.	Marché, Idinvest Partners, Ventech, bpifrance Investissement		
P.i.p.e.	34,5	Pixium Vision	Biotechnologies	0	nc	34,5	Sofinnova Partners, Omnes Capital, Abingworth, Innobio, Seventure Partners, bpifrance Participations, marché		
Risque - 2 <sup>e</sup> tour	2,725	PBH	Commerce électronique	2,5	nc	2,725	CapHorn Invest, Entrepreneur Venture, IDEE Pays de la Loire, personnes physiques		
Risque - 1 <sup>er</sup> tour	2,2	Prestodiag	Biotechnologies	nc	nc	2,2	CapDecisif Management, CEA Investissement, Kreizig Invest, Go Beyond, personnes physiques		
Risque - 1 <sup>er</sup> tour	1,5	Demander Justice	Internet	nc	nc	1,5	Partech Ventures, OCP Finance		
Risque - 3 <sup>e</sup> tour	0,65	TellMePlus	Logiciels	nc	nc	0,65	Personnes physiques		

Source : Capital Finance \* Les montants indiqués pour les LBO/MBO/OBO correspondent à des valeurs d'entreprise

# Exclusif: Groupe Gorgé dénoue ses liens avec Promelys Participations

Racheté il y a quatre ans, l'ex-Avenir Finance Gestion passe sous le contrôle de son dirigeant, Luc-Alban Chermette.

**G**roupe Gorgé s'allège dans Promelys Participations, dont il est l'actionnaire unique depuis 2010. Il vient de céder 80 % de la société de gestion (ex-Avenir Finance Gestion) au président du directoire, Luc-Alban Chermette. D'après nos informations, le groupe coté, dirigé par Raphaël Gorgé, aurait cherché à revendre sa participation majoritaire dès 2011, mais ne serait pas parvenu à trouver de repreneur. « *Le temps est une denrée rare que je n'avais plus mais qui est pourtant indispensable pour mettre en place un réseau efficace de*

*commercialisation des fonds retail* », nous confie Raphaël Gorgé. En l'absence d'un réseau de distribution solide, le positionnement stratégique de Promelys Participations sur les véhicules retail – aux performances souvent faibles – avait donc été remis en cause par le dg de Promelys Participations, Pierre-Victor Sabatier – désormais responsable du développement commercial de Prodways, une filiale de Groupe Gorgé. En 2013, ce dernier soulignait que « *les FCPI et FIP subissent des contraintes réglementaires très lourdes et une instabilité fiscale qui brident la valeur ajoutée que nous pouvons apporter et les performances que les épargnants sont en droit d'attendre. De plus, ce marché est trop guidé par des effets de mode fondés sur des innovations de gestion ou marketing, à l'opposé de la philosophie qui anime Raphaël Gorgé* ». Depuis le départ de son dg, en

décembre, Promelys Participations a vu son effectif réduit à Luc-Alban Chermette, Carole Sappia-Bonetti, Benoît Crestan et Eléa Nativel.

## Repositionnement stratégique

L'équipe d'investissement est aujourd'hui animée par un projet d'envergure: la réorientation de son développement vers des véhicules non fiscaux, de type FPCI et SCR. « *Avec le soutien de Groupe Gorgé, nous comptons bâtir ce projet en apportant un nouveau souffle à notre équipe d'investissement* », explique Luc-Alban Chermette. Cinq investisseurs qualifiés seraient sur le point d'être recrutés. L'un des axes de développement du GP viserait à cibler les investisseurs particuliers disposant de sommes comprises entre 50 000 et 500 000 €, exclus des solutions de gestion de fortune de type FPCI, club deal ou family office. // AROUN BENHADDOU



RAPHAËL GORGÉ  
GROUPE GORGÉ

## Salvepar lève 132 M€

**L**e 21 mai, Salvepar lançait une augmentation de capital avec maintien du DPS dans l'espoir d'empocher 150 M€. Coté sur Eurolist B, le holding d'investissement contrôlé par Tikehau a finalement réuni un montant brut de 132,6 M€. Il a bénéficié d'un soutien massif de son actionnaire historique Tikehau Capital Partners qui contribue à 82,5 M€, tandis que l'essentiel du solde provient de MASCF Epargne Retraite, Macif, Suravenir, le Fonds de garantie des assurances obligatoires de dommages et la Carac.

Les entrepreneurs ont misé 50 M€ du total. Axa France et bpifrance sont aussi au tour de table.

**E**n débutant sa première levée de fonds, en 2012, Capital Croissance cherchait entre 50 et 60 M€. Le GP dédié au capital-développement et au LBO est allé au-delà de cet objectif, puisqu'il a attiré 65 M€ d'engagements pour ce véhicule, baptisé Cairn Capital I. « *La période de souscription n'est pas encore terminée*, explique son président-fondateur, Eric Neuplanche. *Nous pouvons donc nous rapprocher encore un peu plus de notre hard cap, fixé à 75 M€.* » Le first-time

## Capital Croissance atteint la barre des 65 M€

fund est auréolé du soutien de 85 entrepreneurs, qui lui ont livré 50 M€. Il a aussi sollicité bpifrance et Axa, qui figurent parmi les derniers à avoir misé. « *Au total, 90 % des souscripteurs potentiels que nous avons prospectés étaient des entrepreneurs*, reprend l'investisseur. *Nous avons limité, de manière ciblée, nos contacts avec les institutionnels à une quinzaine d'établissements.* » En sus, Capital Croissance a promu le directeur d'investissement **Cédric Boxberger** (35 ans, ESCP-Europe) au

rang de directeur – ie, il rassemble actuellement six professionnels du private equity. Depuis sa création, Capital Croissance a finalisé un seul deal: le LBO majoritaire sur le spécialiste de la nutrition animale Safe. Il est en exclusivité jusqu'à fin juillet pour une autre prise de participation, sachant que sa stratégie d'investissement lui permet d'investir entre 2 et 10 M€ par opération. // XAVIER DEMARLE

**Conseil juridique investisseur:** King & Wood Mallesons SJ Berwin (Arnaud David)

# Les entreprises privilégient la qualité à la quantité dans leur stratégie de M & A

## Le chiffre

# 54 %

### C'EST LA PART DES ENTREPRISES

qui estiment que la disponibilité du crédit s'améliore.

Selon EY, 27 % des acquéreurs mondiaux souhaitent se concentrer sur des transactions dont la valeur dépasse 500 M\$, en profitant de conditions de financement attractives.

La confiance semble revenue chez les acquéreurs. C'est ce que révèle l'étude « Capital confidence barometer » publiée par EY, sur la base d'un sondage mené auprès d'acheteurs mondiaux. Selon le Big Four, ces derniers entendent être particulièrement actifs sur le front des deals d'envergure et transformants, lors des douze prochains mois. Ils sont 27 % à annoncer se concentrer sur des transactions de plus de 500 M\$, alors qu'ils n'étaient que 12 %, au printemps 2013. « Les acquéreurs n'anticipent qu'un rebond marginal du volume mondial de M & A, qui reste actuellement faible, tempèrent les experts d'EY. Pour les entreprises leaders sur leur marché, la qualité prend le pas sur la quantité dans la définition de leur stratégie de croissance externe. » Néanmoins, 29 % des acquéreurs estiment que leur deal-flow va s'améliorer d'ici à mi-2015. Ce qui peut annoncer un rebond du volume de deals à plus long terme.

### Optimisme sur la conjoncture

D'une manière générale, plusieurs facteurs encouragent les corporates à signer des rachats d'envergure. En premier lieu, il y a leur optimisme à propos de la conjoncture mondiale – 60 % d'entre eux jugent que cette dernière est en train de s'éclaircir. Ensuite, 54 % des sociétés estiment que la disponibilité du crédit s'améliore, alors que seuls 12 % ont le sentiment inverse. En conséquence, les acquéreurs devraient en profiter davantage pour se relever, dans l'année à venir. « Avec des taux d'intérêt attendus en hausse, les entreprises cherchent à sécuriser des financements à long terme dans les attractives conditions de pricing actuelles, explique Rudy Cohen-Scali, associé chargé du M & A chez EY TAS. Etant donné qu'il y a une vraie concurrence pour les actifs

de qualité d'une certaine taille, ils ne veulent pas rater la fenêtre d'opportunité présentée par les bonnes conditions de crédit. » Ainsi, 45 % des sociétés voient l'endettement comme leur première source de financements pour signer des croissances externes. Elles n'étaient que 30 %, au printemps 2013.

### Composer avec les actionnaires activistes

Pour autant, les sociétés ont conscience qu'ils n'ont pas toute la latitude nécessaire pour mener à bien leur stratégie de M & A. C'est particulièrement le cas de celles qui disposent d'actionnaires activistes. Les dirigeants d'entreprise sondés par EY sont 93 % à avouer que leurs décisions sont largement influencées par eux. Or, seuls 12 % estiment que ces actionnaires ont érigé les acquisitions parmi leurs priorités, alors que 47 % sont incités à mettre les problèmes de réduction de coûts en haut de leur « to do list ». « Ces activistes poussent les conseils d'administration à avoir un regard plus aigu sur leurs projets de croissance externe, explique Rudy Cohen-Scali. Ils les poussent à une plus grande sélectivité et à mieux défendre leurs ambitions en la matière. »

// XAVIER DEMARLE

## SFR et Lafarge propulsent la France en tête du M & A européen

D'après Dealogic, la valeur totale des deals portant sur des sociétés tricolores s'est élevée à 137 Md\$, depuis le début de l'année. Une performance qui permet à l'Hexagone de caracoler en tête de l'échiquier européen des nations les plus ciblées, en valeur, avec une part de marché de 32 % (contre 10 % à la même époque de l'an dernier). Evidemment, les rachats annoncés de SFR et de Lafarge n'y sont pas pour rien – ces deux entreprises ayant été respectivement valorisées 23 et 40 Md\$. Ces deux transactions sont les quatrième et cinquième plus gros rachats de sociétés françaises de tous les temps, selon Dealogic.

## SMALL CAP // Collectis « pactise » avec l'américain Pfizer

Quelques mois seulement après avoir signé un accord de collaboration stratégique avec le laboratoire pharmaceutique Servier, Collectis réitère l'essai. La biotech parisienne vient de convier le géant américain Pfizer à souscrire une augmentation de capital réservée avec suppression du DPS, à un prix de 9,25 € par action. En cas d'approbation des deux tiers de ses actionnaires, il accorderait près de 10 % de son capital à son nouvel investisseur. Le succès de cette opération semble très probable, puisque des actionnaires de Collectis représentant 52,8 % des droits

de vote se sont d'ores et déjà prononcés en faveur de l'augmentation de capital. Outre ce lien capitalistique, la pépite tricolore noue aussi un partenariat stratégique mondial dans le domaine de l'immunothérapie contre le cancer. Selon les termes de l'accord, Collectis a confié des droits exclusifs à Pfizer pour développer et commercialiser dans le segment de l'oncologie des thérapies CAR-T (récepteurs anti-géniques chimériques) dirigées contre quinze cibles. L'un et l'autre travailleront de concert sur les études précliniques et Pfizer sera responsable du développement et

de l'éventuelle commercialisation de toute thérapie CAR-T dirigée contre les cibles qu'il a sélectionnées. La biotech française recevra une enveloppe de 80 M\$ de la part de Pfizer pour couvrir les coûts de R & D liés aux cibles choisies par ce dernier. Un montant qui pourra aller jusqu'à 185 M\$, selon l'avancement du développement. La Bourse a visiblement applaudi ce partenariat puisque le titre Collectis côtoie désormais son niveau initial de 9,25 €, après un parcours chaotique depuis son IPO de 2007 (le prix d'introduction était de 10,25 €). // A.B.



### Biotechnologies

Collectis

CA: 1,7 M€

Localisation: Ile-de-France

**Conseils juridiques: acquéreur:** Dentons (Jean-Marc Groperrin, François Vignaud), Dethomas Peltier Kopf Juvigny (Didier Fornoni); **cible:** Jones Day (Charles Gavoty)

## SMALL CAP // Multi Finances se branche à Appliplast

Après la reprise en avril 2014 d'une partie du personnel de l'activité « fours à micro-ondes » de FagorBrandt, en Vendée, Multi Finances prend la direction de l'Orne. Cet expert de la thermoplastique y rachète le fonds de commerce d'Appliplast, filiale du groupe T'NB, dirigé par Eric Lenoir. Il loge son emplette dans la nouvelle société Appliplast Technologies et conserve les

37 salariés, formés à l'injection de pièces plastique techniques et de grandes dimensions. Déjà détenteur de deux filiales spécialisées dans le développement et la fabrication de pièces et de sous-ensembles en thermoplastique, Multi Finances enrichit son offre dans la production de pièces en récupérant un parc de 23 presses à injecter et un atelier de décor par tampographie

et sérigraphie. Par là même, il s'adjoint un chiffre d'affaires qui devrait atteindre 4 M€ cette année, grâce à un portefeuille de clients comprenant notamment Seb-Moulinex, Plastic Omnium, Valeo, Vorwerk ou Daniel Moquet. Avec cette emplette, l'industriel lavallois compte 242 collaborateurs et estime être en mesure d'atteindre la barre de 35 M€ de revenus, en 2014. // A.B.



### Construction mécanique

Appliplast

CA: 4 M€ (2014)

Localisation: Basse-Normandie

**Conseils acquéreur: due diligences: financière:** Figecal (Philippe Meslay, Christophe Lemerrier), **stratégique:** E.&C.I. (Emmanuel Pottier); **juridique:** Société Juridique du Maine (Olivier Boisseau-Chartrain, Pascal Landais) • **Conseils cédant: financier:** 2A Capital (Antoine Genée); **juridique:** Coblenz & Associés (Alexandre Brugière, Virginie Beck)

## SMALL CAP // Labellemontagne déboûle dans les Hautes-Alpes

Détenu à quelque 20 % par Siparex, bpiFrance Investissement et l'ILP, depuis 2009, Labellemontagne Management (ex-Rémy Loisirs) retrouve les pistes de la croissance externe. Le holding du gestionnaire savoyard de domaines skiables récupère les actifs de Sermont – une affaire gérée par le tribunal de commerce de Paris, où la société a son siège social. Il met ainsi la main

sur la société d'exploitation des remontées mécaniques de Risoul, une station familiale située à 1850 mètres d'altitude qui était jusqu'à peu administrée par le groupe Valmont depuis 1974. En portant secours à cette dernière – placée en redressement judiciaire le 15 mai 2013 –, il reprend les 23 salariés permanents, puis s'engage à réintégrer la centaine d'engagements de contrats sai-

sonniers. Il s'offre aussi l'un des plus vastes domaines skiables des Hautes-Alpes, dans lequel il prévoit d'investir au minimum 10 M€, d'ici à 2020. Précédemment, Labellemontagne Management avait racheté la station italienne de Bardonecchia, dans le Piémont. Fort de 1200 collaborateurs, il totalise désormais une douzaine de stations pour 67 M€ de chiffre d'affaires 2013. // A.B.



### Sports et loisirs

Actifs de Sermont

CA: nc

Localisation: Ile-de-France

**Conseils juridiques: acquéreur:** LexCase (Amaury Dumas-Marze, Guillaume Pierson, Alain de Belenet); **cible:** UGGC Avocats (Thierry Montéran) • **Administrateur judiciaire:** Aurélia Perdereau • **Mandataire judiciaire:** Stéphane Gorrias

**SMALL CAP // Lagardère revend sa filiale suisse Payot****Distribution**

Payot

CA: nc

Localisation: Suisse

Lagardère débute le détricotage de LS Distribution. En Suisse, il vient de revendre 100 % du lausannois Payot (filiale de LS Distribution Suisse) à un trio d'actionnaires, composé du dg Pascal Vandenberghe (son holding Kairos récupère 75 %), du fondateur de Nature & Découvertes, François Lemarchand (holding Mercator, 20 %), et de l'homme d'affaires vaudois, Jean-Marc Probst (5 %). Le montant de la transaction

reste confidentiel, mais dépasserait les 20 M€. Le magnat des médias tourne ainsi la page d'une histoire commencée il y a près d'un quart de siècle. Dans ce laps de temps, il a développé l'enseigne Payot Librairie jusqu'à absorber un tiers des parts du marché de la distribution de livres en Suisse romande. Puis, dès 2009, il a obtenu la master franchise Nature & Découvertes pour l'ensemble du marché helvète, où

il dispose de points de vente à Genève, à Lausanne, à Sion et à Fribourg. Aucune information ne filtre sur le chiffre d'affaires de Payot, mais l'activité de librairie aurait reculé à plusieurs reprises ces dernières années. D'ici à l'été, Lagardère devrait également avoir revendu sa filiale LS Distribution à un des trois fonds de retournement toujours dans la course, HIG Capital, The Gores Group et Platinum. // A.B.

**Conseils cédant: financier:** Oddo Corporate Finance (Fatine Layt, Stéphane Benouaich, Steve Sala, Olivier Dietsch); **juridique:** Schmidt Jatton & Associés

**SMALL CAP // Cegid se déleste auprès de SequoiaSoft****Logiciels**

Actifs de Cegid

CA: 4 M€

Localisation: Rhône-Alpes

Le lyonnais Cegid est en passe de céder son activité de logiciels de gestion pour le secteur de l'hôtellerie-restauration à son confrère SequoiaSoft, qui est spécialisé dans les solutions en mode SaaS pour les métiers de l'hospitalité et du bien-être. Cette transaction devrait être définitivement bouclée le 1<sup>er</sup> juillet. Inscrit sur EuroList B, le vendeur se séparera d'un

périmètre de 21 collaborateurs dont les revenus, qui s'élevaient à 4 M€ en 2013, demeurent assez marginaux par rapport aux 260 M€ de chiffre d'affaires consolidé qu'il a lui-même enregistrés, sur la même période. Il permettra néanmoins à SequoiaSoft de faire un grand bond dans son activité, puisque ce dernier va porter ses recettes à quelque 10 M€, à cette occa-

sion. En procédant à cette vente, Cegid démontre qu'il entend se consacrer aux domaines de compétences où il revendique une position de leadership, par exemple les logiciels de gestion financière et fiscale, ainsi que les solutions de ressources humaines et de paie. A ce jour, le rhodanien rassemble un effectif de 2 000 collaborateurs dans le monde. // x.d.

**SMALL CAP // Lonsdale se renforce dans le digital****Communication**

Steaw

CA: 2 M€

Localisation: Ile-de-France

Six mois après avoir bouclé le rachat de Peter Pen (cf. n° 1132), l'agence de design parisienne Lonsdale signe la quatrième croissance externe de son histoire en prenant le contrôle de Steaw. Elle s'adapte précisément 70 % de l'agence digitale auprès des dirigeants-fondateurs, dilués à hauteur de 30 %. Ce faisant,

elle intègre une composante multi-écran dès la phase préliminaire des projets sur lesquels elle travaille. L'agence de design, qui a enregistré près de 15 M€ de chiffre d'affaires l'an dernier, précise que l'activité de Steaw ne « représente qu'entre 10 et 15 % de ses revenus, mais va lui permettre de doubler de taille à très court terme ». Pour rappel, Lonsdale a

multiplié sa marge brute par dix depuis son rachat, en 2007, par son dirigeant. De son côté, Steaw – qui travaille habituellement avec des start-up – va prendre pied dans l'univers des grandes marques, à l'instar de Ben & Jerry's, de Canal+, de Criteo, de LVMH, de M6, de Microsoft et de BNP Paribas, qui sont des clients de Lonsdale. // w.s.

**Conseils acquéreur: financier:** Hekla Corporate Finance (Olivier Tircazes, Vincent Maisonhaute); **due diligence financière:** Oderis Consulting (Jean-Christian Raymond); **juridique:** HPML (Thomas Hermetet, Anna Gassner, Eric Babaud) • **Conseil juridique cédants:** Lincoln (Julien Cuvex-Micholin)

**EN BREF**

**GfK met la main sur TerrEtude.** Le spécialiste français des sondages agricoles TerrEtude est tombé dans l'escarcelle de GfK, le géant allemand des études de marché et de l'audit marketing. Une opération qui acte la sortie capitalistique du couple de fondateurs, proches de la retraite. GfK enrichit ainsi la palette de son offre relative au marché français, « l'un des plus dynamiques sur les pesticides et les graines », selon ses propres termes. En 2013, il a publié 1,5 Md€ de revenus, assortis d'un Ebitda de 225,4 M€. **Conseils juridiques: acquéreur:** UGCC Avocats (Charles-Emmanuel Prieur, Nadia Médiaz); **cédants:** SBS Avocats (Sébastien Burget)

## IPO // Coface s'apprête à revenir en Bourse

**R**etiré de la cote en 2002, le spécialiste de l'assurance-crédit Coface fera son retour sur Eurolist A, le 27 juin prochain. Tout cela lors d'une IPO qui sera l'occasion pour Natixis, son actionnaire unique depuis 2006, de céder 80 millions de titres, dans une fourchette de prix unitaire comprise entre 9,6 et 11,20 € – ce qui représente un total de 831,9 M€ sur la base du prix médian. Une option de sur-allocation est également prévue.

Elle porte sur un maximum de 15 % de l'offre initiale – de quoi potentiellement porter la part du capital introduite en Bourse à 58,1 %. Coface verra son IPO se dérouler sous l'œil vigilant de l'Etat. En effet, Bercy dispose déjà d'un droit de veto sur tout franchissement à la hausse d'un seuil de 10 % du capital, sur la base du code de l'assurance. Les pouvoirs publics préparent également un décret visant à protéger d'une éventuelle prise de contrôle non

souhaitée et à préserver ainsi la confidentialité des contrats militaro-industriels auxquels Coface apporte sa garantie. Avec les garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'Etat français, ces contrats ne représentent que 5 % du chiffre d'affaires de Coface, qui s'est élevé à 1,44 Md€, en 2013, en recul de 3,1 % en un an. Sur la même période, l'assureur-crédit a dégagé un bénéfice net en progression de 2,7 %, à 127 M€. // w.s.



**Assurance**

Coface

CA: 1,44 Md€

Localisation: Ile-de-France

**Conseils juridiques: cédant:** Desfilis & McGowan (Guillaume Giuliani); **société:** White & Case (Philippe Herbelin, Thomas Le Vert, Alexandre Jauret, Colin Chang, Alexandre Ippolito)

## SMALL CAP // Atos met la main sur Cambridge Technology Partners

**A**lors qu'il prépare son offre publique à 620 M€ sur Bull, Atos ne ralentit pas son rythme d'acquisitions pour autant. Dirigé par Thierry Breton, le géant des services informatiques s'est offert cette semaine son confrère helvétique Cambridge Technology Partners. Il reprend 100 % du capital au management de sa cible, qui

s'était approprié la structure à Novell en 2007 à la faveur d'un MBO sponsorless. Aucune information n'a été communiquée concernant le montant de cette acquisition. Ce spécialiste du marketing digital, de l'identity & access management et des Digital Workplaces vient ainsi enrichir le portefeuille de services du français, et lui permet de

renforcer sa présence en Suisse – marché extrêmement concurrentiel en passe d'entamer sa consolidation. Ce sont ainsi quelque 300 collaborateurs qui vont rejoindre la branche locale d'Atos, déjà forte de 500 salariés. Le chiffre d'affaires local d'Atos, gardé confidentiel, est renforcé de 40 MCHF (35 M€) de revenus annuels. // w.s.



**Informatique**

Cambridge Technology Partners

CA: 35 M€

Localisation: Suisse

## SMALL CAP // Mecerlec intègre son fournisseur Besacier

**L'**industriel de la plasturgie Mecerlec fait l'acquisition de l'un de ses sous-traitants, Besacier. Il rachète pour 1,8 M€ l'intégralité des parts à Seconde Chance – une société d'investissement privée de la région lyonnaise qui prend des participations majoritaires dans des entreprises en difficulté. Mecerlec avait été secouru en 2010 par cette même société, qui

conservait encore aujourd'hui un peu moins de 5 % de son capital. Celle-ci prévoit d'ailleurs d'utiliser le produit de la cession pour souscrire à une future émission d'obligations convertibles de 15 M€ de Mecerlec. Avec cette emplette, l'industriel transférera la production des pièces métalliques de ses sous-traitants chez Besacier. Il développera également des produits communs

avec sa nouvelle filiale, notamment des pièces surmontées – une base métallique entourée de plastique – pour répondre à la demande de ses clients. Enfin, il s'adjoit une équipe de 50 personnes qui a enregistré 6,9 M€ de chiffre d'affaires en 2013. Coté sur Eurolist C, Mecerlec a pour sa part affiché 43,6 M€ de revenus, l'an dernier, dont 25 % à l'export. // A.-G.M.



**Biens industriels**

Besacier

CA: 6,9 M€

Localisation: Rhône-Alpes

**Conseils acquéreur: due diligence financière:** Advance Capital (Arnaud Vergnole); **juridique:** Quadratur (Gilles Fresel)

**DANS NOTRE ÉDITION DU 30 JUIN, RETROUVEZ  
TOUTES LES ANALYSES ET LES GRANDES OPÉRATIONS  
QUI ONT EU LIEU SUR LES MARCHÉS**



**SMALL CAP // De nouveau sur les rails, Solocal vise le numérique****Internet**

Leadformance

CA: nc

Localisation: Rhône-Alpes

**S**olocal Group (ex-Pages Jaunes Group) retrouve le chemin du M & A, après dix-huit mois d'absence. Un come-back prudent puisqu'il procède au rachat des 51 % qu'il ne détenait pas encore dans Leadformance, la start-up savoyarde spécialisée dans la mise en relation des internautes avec des points de vente physiques. Pour un montant resté confidentiel, il puise dans ses fonds propres et règle en cash les deux fondateurs, Pierre-André Pochon et Cyril Laurent,

ainsi qu'un family office. Par là même, Solocal Group fait un pas de plus en direction du numérique, qui figure comme l'axe majeur de développement pour les années à venir. Car le groupe peut désormais voir l'avenir avec plus de sérénité. Conformément au plan de sauvegarde financière accélérée homologuée par le tribunal de commerce de Nanterre, le 9 mai dernier, Solocal a effectué le remboursement partiel anticipé de sa dette à hauteur de 400 M€, grâce à une aug-

mentation de capital de 440 M€ essentiellement souscrite par ses actionnaires, KKR et Goldman Sachs. Il est donc parvenu à ramener sa dette de 1,6 Md€ à 1,2 Md€ – soit un effet de levier qui ne figure plus qu'à 3,3 fois l'Ebitda prévu cette année. Mais aussi à étaler une nouvelle fois la maturité de sa dette de septembre 2015 à mars 2018. Coté sur Eurolist B, Solocal Group a encore vu son chiffre d'affaires se réduire l'an dernier, en passant de 1 066 M€ à 998,8 M€. // **A.B.**

**Conseils juridiques: acquéreur:** White & Case (**corporate:** Hugues Mathez, Jean Paszkudzki, Noémie Baroux, Benoît Vincent, **financement:** Denise Diallo, Stanislas Curien, Lycia Alderin, Aïssatou Seck); **cédants:** Pinot de Villechenon & Associés (Isabelle Burel-Blasoni)

**SMALL CAP // Aiglun reprend Biopress via un plan de continuation****Agroalimentaire**

Biopress

CA: 1,2 M€ env.

Localisation: Aquitaine

**L**e producteur français de vaseline Aiglun diversifie ses positions. A travers sa filiale Syntial, il reprend le spécialiste des huiles végétales biologiques Biopress, en redressement judiciaire depuis un an. Une acquisition qu'il signe dans le cadre d'un plan de continuation, via lequel il reprend les douze salariés de son confrère – dont il a prévu d'éponger les dettes pen-

dant les dix prochaines années. Aiglun devient ainsi propriétaire d'un périmètre au 1,2 M€ de revenus 2013, qui comprend une unité de conditionnement des huiles. Il met spécifiquement un pied dans la production d'huiles végétales biologiques et de protéines de soja texturées, utilisées dans le secteur agroalimentaire. Le repreneur compte développer sa nouvelle filiale sur

les marchés de l'alimentation et de la cosmétique et vise 5 M€ de chiffre d'affaires à l'horizon 2016-2017. Historiquement, Aiglun fournit en matières premières d'origine pétrochimique des industriels de la cosmétique et de la pharmaceutique. En 2013, il a enregistré 18 M€ de chiffre d'affaires, dont 20 % à l'international, et emploie 35 personnes. // **A.-G.M.**

**Conseil juridique acquéreur:** Alard Guiramand Allemand Moussy Associés (Jacques Alard)

**SMALL CAP // Fidéliance se rapproche de deux de ses confrères****Services aux entreprises**

Dauge &amp; Associés, Exenco

CA: 5 M€

Localisation: Ile-de-France

**C**abinet d'expertise comptable intégré au sein du réseau Crowe Horwath, Fidéliance a lancé un rapprochement au travers de son holding de tête avec deux de ses confrères: Dauge & Associés et Exenco. « Chacun des trois cabinets qui composent désormais notre périmètre conserve sa marque, précise Jean-Luc Flabeau, le président de l'acquéreur. Mais nous allons optimiser nos lignes de services, et en

créer de nouvelles. Nous avons d'ailleurs formé un comité des synergies. » Le nouvel ensemble totalise désormais 18 M€ de chiffre d'affaires pro forma 2013. « Nous ambitionnons une croissance annuelle comprise entre 5 et 10 %, poursuit Jean-Luc Flabeau. Et nous avons déjà reçu de nouvelles sollicitations de rapprochement. » A lui seul, Fidéliance a dégagé 13 M€ de recettes l'an passé, auprès d'une clientèle de PME.

Déjà précédemment membre du réseau Crowe Horwath, Dauge & Associés a pour sa part récolté près de 3,5 M€ de revenus en 2013 – 85 % étant issus de son activité en audit légal et 15 % provenant du risk consulting. Spécialiste des missions de consolidation et de reporting financier, Exenco a quant à lui totalisé 1,5 M€ de chiffre d'affaires l'an passé. Il devrait rejoindre le réseau Crowe Horwath sous peu. // **w.s.**

## SMALL CAP // BWS absorbe VoIP Telecom

L'opérateur téléphonique virtuel BWS vient de racheter le pure player de la voix sur IP, VoIP Telecom, à son ancien dirigeant et fondateur, Marc Benoist, pour un montant légèrement inférieur à 1 M€. Pour ce faire, l'acquéreur se finance en partie sur sa trésorerie, tout en recourant à de la new money apportée par le holding personnel de son propre patron, William Binet. BWS se

rapproche d'un périmètre qui dématérialise les standards téléphoniques et permet aux professionnels de passer leurs communications par Internet, à moindre coût. Pour marquer le coup, il reprend le nom VoIP Telecom en tant que marque commerciale pour l'ensemble de son acquisition. Après cette opération, le groupe de télécommunications compte environ 25 employés. Il prévoit de

4 à 5 M€ de revenus pour l'année en cours et vise le double pour 2015. Il estime effectivement que le marché de la voix sur IP est mature depuis un ou deux ans et évalue à 95 % la proportion des entreprises qui utilisent des moyens de communication traditionnels. BWS se concentrera tout d'abord sur la France et les pays limitrophes pour son développement. // A.-G.M.



### Télécoms

VoIP Telecom

CA: 0,8 M€

Localisation: Provence-Alpes-Côte d'Azur

**Conseil juridique acquéreur:** Loyer & Abello (Hélène Rondelez)

### DEALS FUSIONS-ACQUISITIONS

Opération	VE (M€)	Cible (pays)	Secteur	CA 2013 (M€)	RN 2013 (M€)	Acquéreur (Pays)	Conseil acquéreur financier (audit/juridique)	Cédant (pays)	Conseil cédant financier (audit/juridique)
Acquisition (10 %)	nc	Collectis	Biotechnologies	11,7	nc	Pfizer (Etats-Unis)	(/Dentons)	Augmentation de capital	(/Jones Day)
Acquisition (100 %)	nc	Actifs d'Appliplast	Construction mécanique	4 (2014)	nc	Multi Finances	(Figecal, E.&C.I./Société Juridique du Maine)	Appliplast	2A Capital (/Coblence & Associés)
Acquisition (100 %)	nc	Actifs de Sermont	Sports et loisirs	nc	nc	Labellemontagne Management	(/LexCase)	Tribunal de commerce	(/UGGC Associés)
Acquisition (100 %)	nc	Payot (Suisse)	Distribution	nc	nc	Personnes physiques	nc	Lagardère	Oddo Corporate Finance (/Schmidt Jatton & Associés)
Acquisition (100 %)	nc	Actifs de Cegid	Logiciels	4	nc	SequoiaSoft	nc	Cegid	nc
Acquisition (70 %)	nc	Steaw	Communication	2	nc	Lonsdale	Hekla Corporate Finance (Oderis Consulting/HPML)	Personnes physiques	(/Lincoln)
Acquisition (100 %)	nc	TerrEtude	Services aux entreprises	nc	nc	GfK (Allemagne)	(/UGGC Avocats)	Personnes physiques	(/SBS Avocats)
Acquisition (58,1 % max.)	1 640 (equity 100 %)	Coface	Assurance	1 440	127	Introduction en Bourse	nc	Natixis	(/Desfilis & McGowan)
Acquisition (100 %)	nc	Cambridge Technology Partners (Suisse)	Informatique	35	nc	Atos	nc	Personnes physiques	nc
Acquisition (100 %)	1,8	Besacier	Autres biens industriels	6,9	0,27	Mecelec	(Advance Capital/Quadratur)	Seconde Chance	nc
Acquisition (51 % supp.)	nc	Leadformance	Internet	nc	nc	Solocal Group	(/White & Case)	Personnes physiques	(/Pinot de Villechenon & Associés)
Acquisition (100 %)	nc	Biopress	Agroalimentaire	1,2	nc	Aiglon	(/Alard Guiramand Allemand Moussy Associés)	Tribunal de Commerce	-
Acquisition (100 %)	nc	Dauge & Associés, Exenco	Services aux entreprises	5	nc	Fidéliance	nc	Personnes physiques	nc
Acquisition (100 %)	<1	VoIP Telecom	Télécoms	0,8 env.	nc	BWS	(/Loyer & Abello)	Personnes physiques	nc

Source : Capital Finance



Morceaux choisis du symposium annuel de l'Evca, qui s'est tenu à Vienne, il y a quelques jours, autour de débats questionnant l'équilibre financier et monétaire de la zone euro.

# Private equity européen, une affaire de géopolitique

**L**es stigmates de la crise financière sont visibles en Europe. Ils le resteront longtemps. Et ils auront des conséquences sans doute encore insoupçonnées sur un marché commun que l'on a mis trente-cinq ans à construire. Ce n'est donc pas un hasard si le keynote speaker du symposium annuel de l'Evca, qui s'est tenu il y a quelques jours à Vienne, n'était autre que Joschka Fischer, ancien ministre des Affaires étrangères et vice-chancelier allemand. « La crise financière a révélé que l'Europe est

*une construction imparfaite: nous avons un marché commun, une banque centrale commune mais pas un ministre des Finances commun. La crise financière est une crise de souveraineté qui vient cristalliser l'absence de corpus politique », a-t-il insisté. Ce brillant homme d'Etat, qui a quitté l'école très jeune et est devenu un temps chauffeur de taxi de nuit dans les rues de Francfort, a une vision noire de l'avenir du Vieux Continent. « L'union monétaire est aujourd'hui piégée. Le démantèlement de l'euro ne se ferait qu'à un prix très fort. Ce scénario*

catastrophe ferait perdre à l'Europe sa place sur l'échiquier mondial. Il faut décider aujourd'hui si nous voulons aller de l'avant ou retourner en arrière: et c'est bien là la ligne de partage entre le Royaume-Uni et le continent », a-t-il martelé. A ce risque économique s'ajoute un risque géopolitique qui n'a pas de précédent depuis la fin de la guerre froide: la crise en Ukraine. On comprend pourquoi les investisseurs étrangers ne sautent pas de joie à l'idée de placer leurs pions en Europe (lire notre article publié en direct de Vienne, dans l'édition du 16 juin de *Capital Finance*). Et l'on parle ici tant des LPs que des trade buyers ou de tout autre partenaire économique. « *Tous les pays européens souffriraient d'un démantèlement de l'euro. Les chinois ne dressent pas de ligne de partage entre la Suisse et le Royaume-Uni d'un côté, et l'Allemagne et la France de l'autre. Vu de l'extérieur, l'Europe est un bloc monolithique* », a conclu Joschka Fischer.

### Fin du copinage ?

Un propos qui trouve une résonance particulière un an, presque jour pour jour, après que l'Evca a présenté les résultats sidérants d'une étude conduite par EY. « *Souvenez-vous, à Istanbul, en juin 2013, cette enquête révélait que les GPs avaient tendance à céder leurs participations aux concurrents qu'ils connaissent (NDLR, autres sociétés de capital-investissement ou acheteurs industriels), a rappelé George Anson, le chairman sortant de l'association européenne. Vous devez forcer vos conseils M & A à regarder au-delà de leur territoire naturel et à engager des négociations avec des acquéreurs basés dans les pays émergents.* » Les équipes de gestion ont-elles pris le taureau par les cornes ? Oui, à en croire les chiffres d'activité présentés par le CMBOR. Au premier trimestre 2014, les sorties de LBO conclues auprès de corporate buyers ont totalisé 5 Md€ en Europe, soit 1 Md€ de plus en un an. Et de très gros actifs sont tombés à cette occasion dans l'escarcelle d'opérateurs étrangers. La vente de l'industriel allemand Grohe a été scellée pour 3,1 Md€ auprès de la banque de développement japonaise et de son compatriote Lixil. Celle de la firme espagnole de consulting Everis s'est, elle aussi, négociée auprès d'un japonais, NTT Data. « *Il est important de noter que sur les dix plus grosses sorties du premier trimestre, seules trois (deux en Espagne et une en Allemagne) ont été réalisées dans la zone euro* », souligne EY, qui a collaboré à ce récent rapport.

### Décorrélation avec la croissance du PIB

« *Les LPs devraient aujourd'hui investir massivement en Europe, car les perspectives de sortie vont être très bonnes dans les années à venir* », a conclu George Anson. La Bourse a déjà commencé à tailler des croupières au LBO secondaire (moins en France, où l'on passe son temps à ressasser les exemples d'Elior ou de Tarkett, que dans les autres pays d'ailleurs). Sur les trois premiers mois, l'IPO a

été la voie préférée de sorties des equity sponsors, avec, à la clé, une valeur cumulée de 7,2 Md€. Un agrégat à comparer aux 25 Md€ déjà levés via une vingtaine d'introductions en Bourse sur la pleine année 2013. Il y a quelques semaines, l'espagnol Applus a choisi la cotation, à la barbe et au nez des « LBOteurs » qui avaient montré de l'appétit. Sans surprise, le LBO secondaire (et toutes ses formes générationnelles successives) accuse le coup: 2,8 Md€ au compteur. C'est le plus bas niveau enregistré depuis fin 2009. Même son de cloche en volume: 20 buy-out de nouvelle génération – c'est un plancher jamais franchi depuis 2010.

On ne le redira jamais assez: le private equity n'est pas un exercice macro. Ce n'est pas ainsi que les LPs (les plus sophistiqués, à tout le moins) regardent la profession. « *La croissance macroé-*

### Seules trois des dix plus grosses sorties de LBO en Europe au premier trimestre ont été conduites dans la zone euro.

*conomique ne veut pas dire bons ou mauvais rendements private equity*, a insisté Christophe Nicolas, managing director chez Alpinvest, il y a quelques jours, au symposium de l'Evca. *Il n'existe aucune corrélation. J'en veux pour preuve les performances enregistrées*

*dans notre portefeuille, à l'heure où la croissance du PIB ne dépasse pas le 1 %!* »

Et s'il est une zone au sein de l'Europe qui tire bien son épingle du jeu, c'est l'Europe de l'Est (on aurait parié que vous alliez dire la Scandinavie!). « *Le TRI net horizon dix ans calculé depuis l'origine dans notre portefeuille s'élève à 18,6 % – à noter qu'il porte sur un portefeuille réalisé à 68 %* », s'est félicitée Anne Fossemalle, directrice de l'équipe private equity au sein de la BERD. *C'est pourquoi l'Europe orientale est si différente de la Chine ou de tout autre pays émergent.* » Décidément, il a beaucoup été question de géopolitique dans les débats. Ce n'est peut-être pas un hasard si, en 2014, l'Evca a choisi Vienne. Après tout, c'est la ville où a été signée la Convention de Vienne (sic!) sur les relations diplomatiques, en 1961. En pleine guerre froide et rivalités intra-européennes. // EMMANUELLE DUTEN



JOSCHKA FISCHER

## Le premier trimestre en Europe en un clin d'œil

**130 LBO**, pour 13 Md€.

**20 sorties via LBO secondaires**, pour 2,8 Md€.

**7 sorties via IPO**, pour 7,2 Md€.

**6 Md€** de cessions industrielles.

Source : CMBOR



LOUIS GODRON  
AFIC



### Son parcours

Louis Godron  
(Centrale Paris)

2012

Argos Soditic France, président

1996

Argos Soditic France, dg

1993

Argos Soditic France, associé

1991

Argos Soditic France

# « Si la France veut rester dans la compétition internationale, elle doit procéder à un toilettage du FCPR »

Alors que Louis Godron passe le flambeau à Michel Chabanel à la présidence de l'Afic, l'association garde le même cap stratégique : expliquer les vertus du non-coté au plus grand nombre et lutter contre la pénurie de fonds propres.

**C.F. :** Il y a deux ans, vous preniez la présidence de l'Afic. Quel accueil vous avait été réservé ?

**L.G. :** Je suis entré en fonction trois jours après les résultats des élections législatives. La conjoncture politique était résolument hostile et le climat économique considérablement difficile. Au plan politique, les messages envoyés de toutes parts étaient on ne peut plus clairs : « la finance, c'est l'ennemi » – le capital-investissement était partie de ce tout – « il faut interdire les LBO », et j'en passe. Et ce n'était pas là une posture partisane : à gauche, comme à droite, les fonds d'investissement que l'Afic représente étaient vus comme des « étrangleurs d'entreprises ». Quant à l'environnement économique, il était depuis quelques années déjà fort compliqué. C'est pourquoi j'avais immédiatement placé mon mandat sous le signe de deux axes stratégiques. Primo, la pédagogie du métier de capital-investisseur et son action positive sur la croissance des entreprises et de l'emploi. Secundo, la lutte contre la pénurie de fonds propres qui menaçait, et menace malheureusement toujours, l'économie française.

**C.F. :** Estimez-vous que le métier est aujourd'hui mieux connu, mieux perçu, et donc plus accepté par l'opinion publique ?

**L.G. :** C'est difficile d'en juger quand on est acteur. Mais le sentiment peut être objectivé par les revues de presse qui couvrent la profession du capital-investissement depuis deux ans : celles-ci sont plus nombreuses et étayées et ne comportent plus qu'exceptionnellement d'articles vindicatifs. Nous nous sommes efforcés de parler et d'expliquer y compris aux détracteurs les plus acharnés. Mais ce travail de terrain doit se poursuivre, et l'on doit garder en tête que le métier doit rester à l'écoute de critiques négatives, pour peu que celles-ci soient constructives.

**C.F. :** Au fil des mois, avez-vous observé que la sphère politique se montrait moins hostile ?

**L.G. :** Les évolutions sont incontestables. J'en veux pour preuve les déclarations de Pierre Moscovici, alors ministre de l'Économie, qui avait clairement reconnu les apports de notre profession aux entreprises françaises. Ou encore celles du Rapport Gallois sur la compétitivité des entreprises – une partie de ce rapport était consacrée au manque de fonds propres, lequel y était même identifié comme l'une des trois grandes principales menaces qui pèsent sur l'économie française. De manière plus large, les politiques font preuve de scepticisme au premier abord, puis de curiosité ensuite. Ils ont besoin d'être informés et se montrent tout à fait concernés et réactifs dès lors qu'on leur parle de faits réels, c'est-à-dire d'entreprises qu'ils connaissent. Une chose est sûre : nous avons au moins partiellement réussi à faire sortir le capital-investissement du « fantasme du hedge fund ».

**C.F. :** Ce travail d'évangélisation relève-t-il d'une « exception française » ?

**L.G. :** Absolument pas. Dans le monde entier, qu'il s'agisse des États-Unis ou du Royaume-Uni pour ne citer que ces deux pays, les fonds de capital-investissement et les associations qui les représentent relèvent ce défi. Ils doivent expliquer sans cesse quel est leur métier pour éviter les amalgames néfastes. Que l'on ne s'y trompe pas : c'est un combat qu'il faut mener sans relâche à l'échelle nationale. En Europe, l'Evca fait un extraordinaire travail sur la réglementation communautaire. Mais il appartient à chaque association, sur le plan national, de prendre le flambeau pour relayer l'action auprès du législateur, du régulateur, des pouvoirs publics, etc.

**C.F. :** Cela ne veut pas dire qu'il ne plane plus aucun risque juridique et fiscal sur le capital-investissement. Les « serpents de mer » ont la vie dure...

**M.C. :** Le travail de pédagogie doit se déployer en continu et dans la durée. Personne ne peut dire si des sujets tels que la déductibilité des intérêts ou la fiscalité du carried interest, par exemple, revien-



**MICHEL CHABANEL**  
AFIC



### Son parcours

Michel Chabanel (Ponts et Chaussées - mastère ESCP)

**2011**

Céréa Partenaire, président

**2003**

Pragma, managing partner

**2000**

RBS, managing director

**1995**

Crédit Agricole Indosuez, head of european leveraged finance

dront ou non sur la table. L'AFic est tout récemment montée au créneau sur la réglementation des « holdings animatrices », très défavorables aux business angels en particulier et aux investisseurs privés en général. L'association a également apporté son soutien à la position prise par Croissance Plus contre un certain nombre de mesures. Parmi celles-ci, l'AFic est particulièrement vigilante sur l'obligation d'informations des salariés dans le cadre de reprises d'entreprise instaurées par la loi dite Hamon, qui sera examinée en seconde lecture le 1<sup>er</sup> juillet prochain à l'Assemblée nationale. Depuis plusieurs mois, elle est l'arme au pied pour combattre les sanctions imposées en cas de manquement à cette obligation (NDLR, le droit d'information est un droit individuel reconnu à chaque salarié de l'entreprise). Cette sanction est totalement disproportionnée: l'annulation pure et simple de la vente. A-t-on réfléchi à ce que deviendra une entreprise objet d'un tel litige? Il en va aussi de l'attractivité de la France, au risque de rebuter tous les acquéreurs potentiels, qu'ils soient français ou étrangers.

**C.F.:** Le second axe de votre mandat visait la lutte contre la pénurie de fonds propres en France. Ne considérez-vous pas que derrière les grandes intentions sur le fléchage de l'épargne longue, les résultats restent décevants pour les entreprises non cotées?

**L.G.:** Bien sûr, l'AFic aurait souhaité que la réforme aille plus loin. Notamment pour les « contrats vie génération » destinés à des patrimoines importants, dont nous demandions à ce que l'avantage fiscal accordé soit lié à un compartiment réservé au non-coté. C'est ce que préconisaient les rapports Berger-Lefebvre, Beylat-Tambourin et Gallois, comme les Assises de l'Entrepreneuriat.

**C.F.:** Qu'est-ce qui a bloqué, selon vous?

**L.G.:** Nous avons été victimes de l'effet « huile de foie de morue »: le simple fait qu'on vous explique que cette potion est bonne pour la santé et qu'il faut donc en consommer tous les jours peut vous conduire à un rejet total. C'est, je pense, ce qui s'est passé avec bon nombre de compagnies d'assurances françaises. Celles-ci se sont simplement dit: Si Nicolas Sarkozy, alors ministre des Finances, a fait pression pour une allocation de 2 % au non-coté, c'est qu'il s'agit sans doute d'une classe d'actifs « pourrie » qui doit nécessairement bénéficier d'un quota et qui ne présente pas une attractivité suffisante par se.

**C.F.:** Solvency 2 n'a pas amélioré les choses, en classant le private equity dans la classe d'actifs « toxiques »...

**M.C.:** C'est exact, mais nous avons bon espoir que les choses changent. En principe, le capital-investissement ne devrait plus faire partie de cette classe d'actifs « toxiques », qui se voit imposer

un coefficient de chargement en fonds propres de 49 %. A la suite des très nombreuses actions menées par l'Evca, la BVCA, l'AFic et la FFSA, nous avons bon espoir qu'au bout du compte il soit rattaché à la classe « actions », qui demande un ratio de 39 %. La Commission européenne devrait venir confirmer ce dispositif en septembre, lorsqu'elle publiera les actes délégués liés à la transposition de Solvency 2. Si c'est le cas, ce sera alors une victoire incontestable pour le capital-investissement, car elle change radicalement les choses en matière d'allocation pour les assureurs.

**C.F.:** Que faire pour attirer aussi davantage de souscripteurs étrangers?

**L.G.:** Il suffirait qu'une minorité de LPs « Contrarians » choisissent d'investir en France (en dépit des difficultés économiques et de l'instabilité juridico-fiscale) et qu'une majorité de souscripteurs français se mobilisent pour que la question de la pénurie de capitaux soit réglée. C'est avant tout en France qu'il faut chercher une solution. C'est pourquoi nous avons décidé de lancer un forum spécialement dédié aux investisseurs institutionnels français qui ne sont pas encore présents dans le non-coté afin de leur présenter notre activité, nos rendements, etc. (NDLR, ce forum se tiendra le 2 juillet, à Paris). Nous estimons que cette seule communauté représente un vivier de souscripteurs potentiels de quelque 200 institutions, toutes tailles confondues.

**C.F.:** Mais la France doit rester dans la compétition internationale. Et AIFMD oblige, le FCPR est fortement concurrencé par les véhicules étrangers, surtout luxembourgeois d'ailleurs!

**M.C.:** Le FCPR (rebaptisé FPCI depuis la réforme de 2013) a été créé il y a une trentaine d'années. On l'oublie souvent, mais il a été créé pour protéger le petit épargnant, à l'inverse du limited partnership anglo-saxon! Il n'est aujourd'hui plus adapté et ne répond plus aux contraintes rencontrées par certains souscripteurs, en fonction de leur typologie ou de leur nationalité. L'AFic ne peut pas se satisfaire de véhicules moins performants que ses voisins britanniques ou luxembourgeois. Si la France veut rester dans la compétition internationale, elle doit procéder à un toilettage, voire à une révision profonde, de son véhicule. L'AFic reste aussi mobilisée sur la définition des fonds « à effet de levier »: si l'AMF venait à considérer que tous les fonds qui utilisent des OC sont des fonds à effet de levier, elle ferait basculer toute cette famille dans la classe « toxique » au sens de Solvency 2 que nous évoquions à l'instant. Voilà l'un des 71 chantiers qui s'ouvre à moi, à l'heure où je prends la présidence. Une présidence que je place sous le signe de la continuité stratégique initiée par Louis Godron, et avant lui Hervé Schricke: pédagogie sur le métier et levée de fonds. // EMMANUELLE DUTEN

## L'AFic, fédératrice des investisseurs en capital à long terme

**D**epuis deux ans, date à laquelle s'est ouvert le mandat de Louis Godron à la tête de l'AFic, celle-ci s'est attelée à créer un véritable écosystème des investisseurs en capital à long terme. Elle a accueilli de nouveaux membres, qui partagent les mêmes préoccupations que les fonds de private stricto sensu: mezzaneurs et fonds de dette, fonds infrastructures, impact investing funds, fonds d'entrepreneurs et family offices.

## AVIS D'EXPERT



**BEN PAKENHAM**  
SENIOR INVESTMENT  
MANAGER, ABERDEEN  
ASSET MANAGEMENT

# High-yield en Europe : pas de « bulle », mais la sélection des titres devient cruciale

Bien que les rendements aient touché leurs plus bas niveaux historiques et qu'Aberdeen anticipe des performances plus modérées, aucune bulle ne s'est formée dans la classe d'actifs.

**D**epuis que la crise financière a éclaté, et même auparavant, les entreprises se sont tournées de plus en plus vers d'autres solutions au financement des banques, comme le marché obligataire ou le private equity. Ce phénomène s'explique par le fait que les banques ont été affectées de manière disproportionnée par la crise de 2008. Elles sont soumises à une double pression : celle de conditions économiques encore fragiles et celle d'exigences renforcées par les législateurs en matière de capitaux propres. Cela les a astreintes à réduire davantage leur niveau d'endettement. En conséquence, les emprunteurs institutionnels ont toujours des difficultés à obtenir des prêts bancaires et les taux sont plus élevés qu'avant la crise.

## Une croissance possible de 3000 Md€

Traditionnellement, les entreprises européennes se sont toujours procuré l'essentiel de leurs financements auprès des banques, tandis qu'aux États-Unis le marché obligataire est la première source de financement. La tendance commençait déjà à se dessiner, mais les retombées de la crise financière mondiale ont obligé l'ensemble des acteurs du marché à remettre en question la crédibilité des banques. Ce changement d'approche a des conséquences, tout comme il a le potentiel d'augmenter considérablement la taille du marché du crédit paneuropéen. Les banques fournissent toujours un peu plus de 80 % des financements, tandis que les obligations corporates pourvoient aux 20 % restants (source : BCE, Réserve fédérale, SG Cross Asset Research Global Asset Allocation). Si l'Europe calquait

son modèle de financement sur celui des États-Unis, la taille de son marché obligataire pourrait potentiellement croître de plus de 3000 Md€. Et s'il est vrai que le segment high-yield ne représenterait qu'une proportion relativement faible de cette augmentation, il équivaudrait tout de même à un montant assez considérable, en particulier compte tenu du fait que le marché européen des obligations high-yield pèse 259 Md€ (Indice Merrill Lynch Euro High Yield. Source : Merrill Lynch, 31 décembre 2013).

En valeur nominale, cela jetterait certainement de l'huile sur le feu de la bulle du marché high-yield en Europe puisque, si l'offre excède la demande, les prix chutent. Pour autant, nous pensons que la redistribution du financement des banques vers les marchés de capitaux interviendra progressivement, plutôt qu'en une seule vague, à mesure que les emprunts arrivent à échéance et que les entreprises se tournent vers le marché obligataire pour se refinancer.

## Hausse de la clause de portabilité

L'évocation des valorisations excessives intervient après cinq années de performance exceptionnelle depuis la crise financière, et les débats s'orientent inévitablement vers la question de savoir si la supposée bulle du marché des obligations high-yield européennes va éclater. L'indice BofA Merrill Lynch European High Yield Constrained a enregistré une hausse de 165 %, surperformant les marchés actions de plus de 40 % (indice FTSE World Europe). L'écart de rendement entre l'indice et les emprunts d'État allemands s'est contracté, passant de plus de 1700 points de base à environ 350 pb. Après une

période si florissante, il n'est guère surprenant que l'évolution à venir de la classe d'actifs suscite des inquiétudes (source: Bloomberg).

Les commentateurs relèvent également d'autres signes révélateurs de surchauffe – signes qui impliquent que nous entrons dans une étape ultérieure du cycle de crédit. Par exemple, l'érosion des covenants est indéniable et la hausse de la clause de la portabilité est peut-être le meilleur marqueur de cette tendance. Cela évite la vente traditionnelle de changement de contrôle. Au lieu de devenir encaissable à un prix de 101, les obligations restent en circulation dans le cas où la société émettrice subit un changement de propriétaire. Cela signifie que plus les activités de fusions et acquisitions augmenteront, plus les détenteurs d'obligations risqueront de prêter à des entreprises dont la structure actionnariale est plus faible et/ou à des commanditaires plus agressifs. Les acheteurs de private equity peuvent manipuler la structure du capital de la société nouvellement acquise et les investisseurs obligataires involontaires peuvent se trouver subordonnés. Tous les commanditaires ne sont pas égaux, et une partie importante de notre processus d'investissement consiste à comprendre leur comportement. Cela représente un aspect dont nous nous méfions.

### Bulle des obligations souveraines

Bien que les rendements aient touché leurs plus bas niveaux historiques et qu'Aberdeen anticipe des performances plus modérées, nous ne sommes pas d'avis qu'une bulle s'est formée au sein de la classe d'actifs, et ce pour plusieurs raisons.

#### Les taux de défaut sont bas et devraient le rester.

La plupart des nouvelles émissions sont utilisées à des fins de refinancement, ce qui permet aux sociétés d'emprunter à moindre coût et d'allonger leurs échéanciers. L'incapacité à refinancer la dette lorsqu'elle arrive à échéance ou à couvrir les frais financiers sont les deux principaux facteurs de déclenchement d'un défaut. Aberdeen estime que 25 % des obligations sont valorisées sur l'hypothèse que leurs émetteurs exerceront les options d'achat d'ici à fin 2015: à moins d'un choc externe majeur, cela réduira fortement le coût de leur dette. En outre, de plus en plus de sociétés se préparent à une introduction en Bourse dans le courant de l'année ou sont supposées le faire. C'est plutôt positif puisque cela réduit l'effet de levier (clauses « equity claw » du document de référence) et fournit une protection « actions » importante.

#### Les spreads sont loin d'être à leur plancher historique.

En 2007, les spreads ont chuté de 179 pb alors que le marché était de moindre qualité et ne faisait qu'un quart de sa taille actuelle. Les spreads peuvent encore baisser de leur niveau actuel. Cela dit, ce resserrement viendrait surtout d'une hausse de rendement souverain puisqu'une appréciation des obligations high-yield reste

contrainte par leur prix déjà élevé et par la présence d'options d'achat. Mais si le taux de défaut reste bas, les spreads devraient offrir une certaine protection contre l'augmentation du rendement souverain. Essentiellement, les spreads dédommagent les investisseurs du risque de défaut et de la perte en cas de défaut. Mais comme près de la moitié des obligations high-yield européennes émises depuis 2008 disposent de sûretés, le taux de récupération sera plus élevé à l'avenir que par le passé. Il faut en tenir compte quand on évalue le taux de défaut implicite des spreads. Les spreads actuels ne sont pas excessivement étroits si on les analyse de cette façon.

#### La corrélation avec les obligations souveraines est faible.

Si tant est qu'il y ait une bulle, elle se trouve au niveau des obligations souveraines qui ont connu un mouvement haussier de trente ans et ont été artificiellement soutenues par l'assouplissement quantitatif. Mais même s'il y a une bulle, il y a peu de risques qu'elle explose de sitôt. Etant donné l'état anémique de l'économie européenne, la Banque centrale européenne ne risque pas de relever ses taux prochainement. Le taux de chômage de la zone euro a peu de chances de passer très en dessous des 12 % cette année, les pressions inflationnistes sont quasi nulles et les plus optimistes prévoient une croissance de 1,5 % dans la zone euro en 2014.

Quand les taux d'intérêt commenceront à remonter, les obligations high-yield en souffriront moins que celles de la catégorie investissement. Les obligations high-yield européennes ont une échéance moyenne d'environ quatre ans, ce qui est relativement court et minimise les effets de durée. Comme le Bund à quatre ans a un rendement de 0,4 %, le rendement vient presque exclusivement du spread, ce qui explique que la sensibilité aux obligations souveraines soit si faible.

### Ben Pakenham, Senior Investment Manager, Aberdeen Asset Management:

« Nous ne nous attendons pas à une vague de ventes dans le secteur des obligations high-yield européennes, mais nous sommes prudents et pensons que le secteur pourrait bénéficier d'une étape de stabilisation ou même d'une légère correction. Pendant la faiblesse saisonnière des marchés financiers, le deuxième trimestre peut offrir des opportunités de renforcement des positions favorites. Mais les investisseurs doivent être vigilants parce que les sociétés de moindre qualité continuent à profiter des conditions de crédit et que les clauses de sauvegarde offrent de moins en moins de protection aux détenteurs d'obligations: les investisseurs doivent faire leur travail. A plus long terme, la structure des échéances et les prévisions de taux indiquent que les défauts pourraient se mettre à accélérer en 2017. D'ici là, les investisseurs sélectifs peuvent saisir des opportunités pour tirer profit des bons rendements. » ■

Quand les taux d'intérêt commenceront à remonter, les obligations high-yield en souffriront moins que celles de la catégorie investissement.



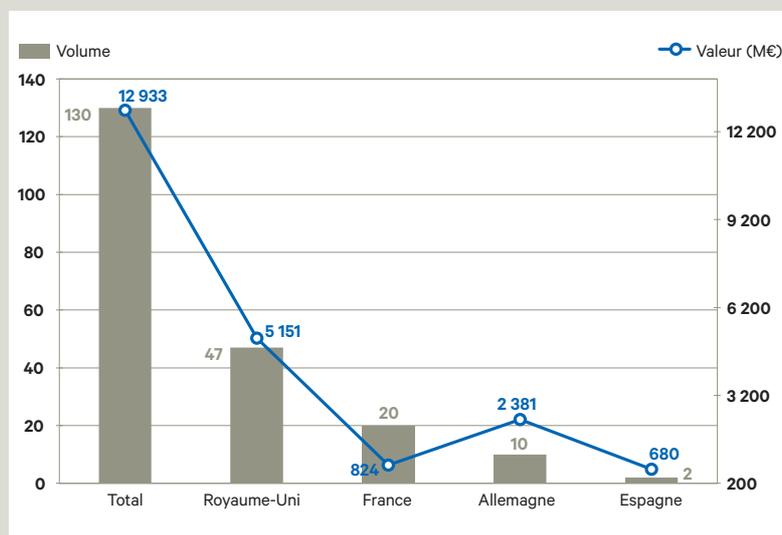
#### À noter

L'indice BofA Merrill Lynch European High Yield Constrained a enregistré une hausse de 165 %, surperformant les marchés actions de plus de 40 % (indice FTSE World Europe).

# Le Royaume-Uni et la France restent les locomotives du non-coté européen

## LES LBO EN EUROPE EN UN CLIN D'ŒIL AU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2014

Source: CMBOR



L'Hexagone confirme sa place de deuxième marché en Europe, avec 20 LBO à son actif. Cela reste 57 % de moins que son voisin britannique.

**A**u premier trimestre 2014, 130 LBO ont été conclus en Europe. C'est clairement le Royaume-Uni qui a tenu la corde, avec une part de marché de l'ordre de 40 % (ie, 47 opérations), selon les statistiques du CMBOR. Une proportion qui a augmenté de 5 points par rapport aux trois mois précédents. La France confirme qu'elle reste le deuxième marché le plus important en Europe, avec vingt LBO à son actif. Elle distance très largement l'Allemagne, qui a abrité deux fois moins d'opérations. L'analyse en valeur redistribue

un peu l'équilibre des forces en présence, mais essentiellement à cause d'un méga buy-out germanique.

### Scout24 booste l'Allemagne

Outre-Manche, les LBO ont pesé plus de 5 Md€ entre janvier et mars. L'Allemagne s'arroge la deuxième place, avec un crédit de 2,4 Md€... dont 2 Md€ liés au seul LBO mené sur Scout24 par Hellman & Friedman. En d'autres termes, et si l'on extourne celui-ci, elle aurait généré moins d'un demi-milliard d'euros à l'heure où la France peut se targuer d'avoir enregistré 824 M€ d'opérations à effet de levier. Et l'Espagne, dans tout cela ? Avouez que l'on ne cesse de nous rebattre les oreilles avec le dynamisme du capital-investissement ibérique. Pour l'instant, on attend d'en voir la concrétisation dans les chiffres. Sur les trois premiers mois de l'année, la péninsule Ibérique a été le théâtre de deux LBO qui propulsent le poids cumulé du territoire national à 680 M€.

### Le mythe espagnol

De là à en tirer des conclusions hâtives sur la place que prendrait l'Espagne sur la scène européenne, il n'y a qu'un pas. Même son de cloche d'ailleurs du côté des sorties. Les désinvestissements ont été « artificiellement » dopés par les ventes d'Everis au japonais NTT Data et de Laboratorias Indas au canadien Domtar. Toutes deux, respectivement à hauteur de 563 M€ et de 400 M€, représentent 96 % du milliard de cessions à travers tout le pays. Reconnaissons tout de même la valeur symbolique du fait que l'Espagne intervient à deux reprises, pour des montants dignes de ce nom, dans la liste des 25 plus grosses sorties du trimestre en Europe. Précisément, à la 7<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> place... quand la France se hisse péniblement en 24<sup>e</sup> position (LBO secondaire d'Asmodée, 143 M€). // EMMANUELLE DUTEN

## LES SEPT PLUS GROSSES SORTIES DE LBO EN EUROPE À FIN MARS

Cible	Pays	Type d'opération	Acquéreur	Valeur (M€)
ISS	Danemark	IPO	-	3 970
Friedrich Grohe	Allemagne	Trade sale	Lixil, Banque de développement du Japon	3 060
Pets at Home	Royaume-Uni	IPO	-	1 466
Poundland	Royaume-Uni	IPO	-	898
ATU	Allemagne	Lender led	Créanciers	600
Moneybookers / Skrill	Royaume-Uni	LBO secondaire	CVC	597
Everis	Espagne	Trade sale	NTT Data	563

Source: CMBOR

# Le private-equity français surperforme de manière incontestable

Marchés boursiers, immobiliers, private equity britannique ou nord-américain, etc. Aucune classe d'actifs n'arrive à la cheville des rendements nets affichés par le capital-investissement tricolore.

L'année dernière, le CAC a affiché sa meilleure performance depuis 2009 : 18 %. Mais sur un horizon dix ans, il reste largement distancé par le capital-investissement tricolore. Mesuré à fin 2013, le TRI net de la classe d'actifs private equity en France atteint 10,7 % (exactement le même niveau que celui mesuré à fin 2012), alors que le CAC et que le CAC All-Tradable affichent respectivement des rendements de 5,5 % et de 6,6 %, selon les données publiées par l'Afic\*. Une surperformance à laquelle s'ajoute l'avantage d'une non-volatilité qui pénalise, historiquement, les marchés boursiers. Au final, les GPs français sont aussi beaucoup plus performants que leurs « confrères » des hedge funds (5,6 %), ou que les investissements conduits dans le fixed income (5,4 %) et l'immobilier (7,2 %).

## LBO : 16,1 % de TRI net à dix ans

Mais les équipes de gestion ne sont pas toutes logées à la même enseigne. L'analyse par segment montre clairement (et naturellement) que ce sont les « LBOteurs » qui tirent les performances à la

hausse, avec un TRI net (horizon 10 ans, mesuré à fin 2013) de 16,1 %. Les capital-développeurs sont très largement distancés (5 %), sans parler des venture capitalists (0,3 %) – même s'il faut noter que le rendement à court terme du capital-innovation s'est nettement amélioré : de 0,7 % en 2012, le rendement net sur un an a bondi à 5,6 % à fin 2013.

## Dispersion persistante

Plus important encore à retenir est la dispersion persistante des performances au sein d'un même segment. Tous métiers confondus, le TRI net depuis l'origine atteint 9,2 % à fin 2013. Sur cette base, c'est dans le capital-transmission que s'observe la plus grande distribution : de 26,2 % à -6,9 %. Le plus mauvais quartile « cap-dév » (-13 %) fait « pire » que l'équivalent dans le venture (-12 %).

## Représentativité historique

Dans un climat de levée de fonds plutôt compliqué pour les fonds français, il est utile de rappeler haut et fort que la France surperforme ses homologues européens. Même les britanniques ! Sur un horizon dix ans, l'Hexagone affiche un TRI net de 10,7 % à mettre en regard des 10,4 % affichés en moyenne outre-Manche et des 9,5 % enregistrés aux Etats-Unis (cf. graphique) ! Mais qu'est-ce qu'attendent les LPs pour se bousculer au portillon des équipes françaises ? Aux détracteurs qui viendraient mettre en doute la représentativité de l'étude de l'Afic, on pourra rétorquer qu'un nombre historique de sociétés de gestion ont été retenues en 2013 (752 fonds, contre 637 en 2012... et 390 en 2008). // EMMANUELLE DUTEN

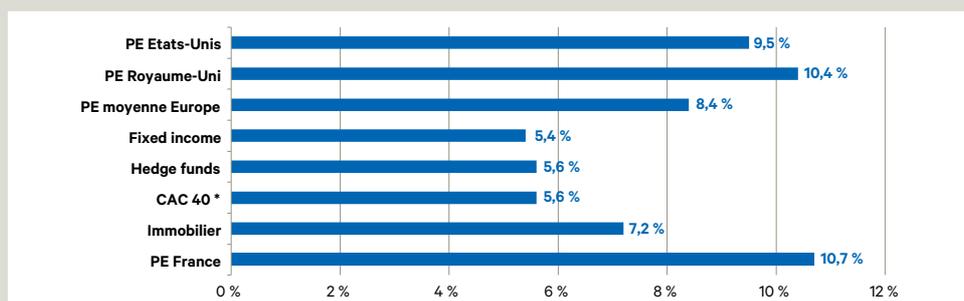


### À noter

**Le TRI net horizon 1 an du venture** est passé de 0,7 % à 5,6 % entre 2012 et 2013.

## PERFORMANCE ANNUALISÉE SUR DIX ANS MESURÉE À FIN 2013

Source: Afic, Thomson Reuters \* Performance de l'indice à dividendes réinvestis sur dix ans



# ANNONCES



Entreprise en redressement judiciaire recherche acquéreur :  
d'un GROUPE DE PRESSE REGIONAL LEADER  
SUR SON SECTEUR (06-83-20)

Chiffre d'affaires consolidé 2013 : 127 M €

Effectif : environ 1200

Date limite dépôt des offres : 15 juillet 2014 à 14 Heures

Contacteur par courrier, par télécopie (04 93 80 59 48)  
ou par mail (x.huertas@wanadoo.fr)

Maitre Xavier HUERTAS

4, rue de l'Opéra 06359 NICE CEDEX 4

POUR OBTENIR UN DOSSIER.

UN DOSSIER DE REPRISE SERA ADRESSE APRES SIGNATURE  
D'UN ENGAGEMENT DE CONFIDENTIALITE

## GROUPE DE SOCIÉTÉS RECHERCHE REPRENEUR

Localisation : France

Activité : Aménagement foncier (lotissement) dans les grandes métropoles  
régionales, promotion - construction directement  
ou au travers de ses filiales ou SCCV, commercialisation

Chiffre d'affaires (consolidés) :

Exercice 2011 : 69 M€ / Exercice 2012 : 63 M€

Effectif : 22 salariés

Date limite de dépôt de l'offre : 30 juin 2014 à 12h

Pour tous renseignements :

Me Francisque GAY - Administrateur Judiciaire

3 avenue de Madrid - 92200 Neuilly/Seine

Télécopie : 01 55 62 06 41 Email : fgay@etudefg.fr

## Société en redressement judiciaire recherche cessionnaire

Département/Région : YONNE

Activité : Ambulances - taxis

Véhicules : 2 ambulances - 1 VSL - 1 taxi - 1 transport de personnes

Effectif : 13 salariés

Chiffre d'affaires 31/03/2014 : 460 K€

Date limite de dépôts des offres : 30/06/2014

Pour tous renseignements - Interlocuteur : Mr Christian DUCATTE

SELAS SEGARD CARBONI - Administrateurs Judiciaires

16, rue de l'Horloge - 89000 AUXERRE

Adresse email : c.duclos@segard-carboni.com

Tél. : 03.86.52.08.17 - Fax : 03.86.52.00.43



Jérôme CABOOTER

Administrateur Judiciaire



## APPEL D'OFFRES : RECHERCHE DE PARTENAIRE OU DE REPRENEUR ENTREPRISE EN REDRESSEMENT JUDICIAIRE

Activité : Réalisation de terrains de tennis et de sols techniques et sportifs

Situation géographique : CHAMPAGNE ARDENNES

Chiffre d'affaires : 4 940 K€ (exercice clos au 31/12/2013) Effectif : 16 salariés

Date limite de dépôt des offres de reprise : 11 juillet 2014 à 16 heures

Un dossier de présentation sera communiqué sur demande écrite aux candidats justifiant de leur identité et de leur capacité économique et opérationnelle. Les offres de reprise devront être conformes aux dispositions des articles L 631-22 et L 642-2 du Code de Commerce.

Selarl Jérôme CABOOTER, Administrateur Judiciaire

4, boulevard Faraday - 77700 SERRIS - MARNE-LA-VALLÉE

E-mail : contact@cabooter.fr - Fax : +33.1.70.64.68.14 - Tél : +33.1.74.81.00.31



## APPEL D'OFFRES DE REPRISE Article L 642-2 du Code de Commerce

### Entreprise de menuiserie, charpente, agencement

Siège social : Proche de NANTES / ST NAZAIRE - Effectif : 37 CDI et 9 CDD

CA AU 31/10/2013 (12 mois) : 4 443 K€ - CA au 31/10/2012 (12 mois) : 5 528 K€ -

CA au 31/10/2011 (12 mois) : 4 705 K€

Clientèle : Particuliers, Architectes, Professionnels, Collectivités/Institutions, Entreprises/  
Industriels

### Recherche Repreneur : Participation ou Cession

Ecrire à Maître ARMEL DOLLEY, Administrateur Judiciaire

44, rue de Gigant, 44100 NANTES

Tél. : 02.40.20.11.18 - Fax : 02.40.20.11.74 - adaj.dolley@wanadoo.fr

Date limite de dépôt des offres : Non fixée



## SOUPLETUBE (en redressement judiciaire)

Activité : fabrication de tubes souples pour le dentaire, la cosmétique et l'alimentaire.

CA 2013 : 16,7 M€

Effectifs actuels : 80 salariés

Siège : 2, rue Jean Mermoz - ZI Saint Guénault

91080 COURCOURONNES

### RECHERCHE REPRENEUR

Le délai de présentation des offres de reprise est fixé au :

Lundi 30 juin 2014 à 12 heures

Les offres devront être soumises à la SELARL A&M AJ ASSOCIES à l'attention de

Maître François-Nicolas MANCEL,

Administrateur Judiciaire,

5, Boulevard de l'Europe - 91050 EVRY CEDEX

Demande de dossier au dirigeant de la société SOUPLETUBE, Monsieur François BEAUGRAND

(01.60.86.05.23 - beaugrand.f@soupletube.com)



## RECHERCHE PARTENAIRES / REPRENEURS

Daniel VALDMAN  
Administrateur Judiciaire  
inscrit sur la Liste Nationale

### UN GROUPE FAMILIAL DE CONCEPTION, DE FABRICATION ET D'INSTALLATION DE VERANDAS

Implantation : Picardie, SOMME

#### COMMENTAIRES :

Ce groupe de cinq sociétés, présent sur le Nord de la France au moyen  
d'agences et de concessions, est organisé de la manière suivante :

	N°1	N°2	N°3	N°4	N°5
	Holding (Prestations administratives et de direction)	La conception, la fabrication et l'installation de vérandas	La pose de vérandas	SCI (siège social)	SCI (Agence d'ABBEVILLE)
CA HT au 31/03/13	521 K€	8 332 K€	624 K€	184 K€	54 K€
Effectif	1	39	11	0	0

Date du redressement judiciaire : 6 février 2014

La date limite de dépôt des offres est fixée au :

Lundi 21 juillet 2014 à 11 heures

Tout dossier de présentation sera remis sur la base d'une lettre de confort émanant  
du candidat, justifiant de sa qualité et de sa capacité à présenter une éventuelle offre.

#### CONTACT :

Stéphane VERMUE  
23, rue Emile Zola  
80000 AMIENS

Tél. : 03 22 92 96 18  
Fax : 03 22 92 96 22

e-mail : amiens@reajir.fr

## ENTREPRISE À CÉDER

Activité : fabrication, métrologie et travaux pétroliers

Lieu d'exploitation : SAINT-PRIEST (69)

Effectif : 5 salariés

Composition de la clientèle : entreprises liées au secteur pétrolier

Secteur géographique : Rhône-Alpes principalement, Auvergne, Bourgogne

Chiffre d'affaires HT sur bilan :

425.464 € au 30 juin 2013

644.595 € au 30 juin 2012

659.442 € au 30 juin 2011

Chiffre d'affaires HT de juillet 2013 à avril 2014 : 213.893 €

Date limite de dépôt des offres : Vendredi 25 juillet 2014 à 12 h  
à l'étude de Maître BUISINE

Un dossier de présentation sera adressé sur demande écrite précisant l'identité  
du candidat et justifiant de sa capacité commerciale et financière à formuler  
une offre de reprise, accompagnée d'un engagement de confidentialité.

Contact étude Maître BUISINE : Madame Michèle VARLOUD  
SELARL OLIVIER BUISINE

SELARL d'Administrateur Judiciaire

534.294.640 RCS LYON - Société au capital de 60.000 €

1 Place Saint-Nizier - 69281 LYON Cedex 01

Téléphone : +33(0)4.78.29.20.04 - Télécopie : +33(0)4.72.00.82.40

**KEENSIGHT CAPITAL**

**Magdalena Svensson** (MBA Insead, université de Gothenburg) rejoint le gérant dédié au « cap-dév » et au LBO en tant qu'investment director. Depuis 2004, elle était présente chez XAnge Private Equity, au sein duquel elle officiait comme partner, avant son départ.

**ACE MANAGEMENT**

La société de gestion recrute deux directeurs d'investissement: **Laurent Sassier** (EGC-Rouen), un ancien du Crédit Coopératif, et **Pierre Morisseau** (ENAC, Essec), ancien de bpifrance. Elle fait aussi appel à un chargé d'affaires, en la personne de **Fabien Rizzi** (master finance Paris-IX), transfuge de l'équipe mezzanine de bpifrance Investissement, et à une directrice juridique, **Valérie Dixneuf** (DEA droit des affaires et droit économique Paris-II), ancienne d'Orsay.

**SIPAREX**

**Michel Faure** (59 ans, X-Mines) n'officie plus chez Siparex. Il siégeait au directoire depuis 2010 et était co-responsable de l'activité innovation et proximité en tandem avec Denis Rodarie.

**CAPITEM PARTENAIRES**

La jeune société de gestion recrute **Adrien Pelletant** (28 ans, EM-Lyon, ESC-La Rochelle), qui officiait chez ERCF en M & A, comme chargé d'affaires junior.

**JASMIN CAPITAL**

**Daniel Thomas** (29 ans, master ingénierie financière EM-Lyon, bachelor of science BA Kogod school of business), transfuge de Mandel Partners, rejoint l'agent de placement, en qualité d'associé.

**FRANCE BIOTECH**

L'association accueille trois nouveaux administrateurs – **Sarah Ankri**, **Hervé Balusson** et **Damian Marron**, respectivement directrice financière de Theraclion, P-dg d'Olmix et dg de

**FOCUS****Marie Ekeland va quitter Elaia Partners**

**M**arie Ekeland (ingénieur en mathématiques et informatique Paris-IX, DEA d'économie EHESS) serait sur le départ – elle est présente depuis 2005. L'information, révélée par *Tech Crunch*, précise qu'elle quitterait son poste de partner d'ici à la fin de l'été pour créer sa propre société de gestion. Au board de sociétés comme Criteo, Scoop.it, Wyplay ou Teads.tv, elle est aussi, depuis juin 2012, co-fondatrice de France Digitale. Son début de carrière l'a amenée à travailler chez JP Morgan, à New York, puis à Paris. En 2000, elle rejoint CPR Private Equity, avant de rallier Omnes Capital.

TxCell – sachant que son président, Pierre-Olivier Goineau, est reconduit dans ses fonctions.

**DUFF & PHELPS**

Après treize années passées chez Deloitte Finance, **Carine Tourneur** (50 ans, maîtrise en sciences économiques Notre-Dame de la Paix-Namur, ABAF) devient l'une des trois managing directors du conseil financier, à Paris.

**SEKRI VALENTIN ZERROUK**

Arrivée en 2007, **Coppelia Burgos** (33 ans, maîtrise droit des affaires et fiscalité et DESS droit des assurances et banque assurance Paris-II) est promue associée dans le pôle M & A/private equity.

**VAUGHAN AVOCATS**

Associé depuis 2008 et actif en corporate, **Pierre Callède** (52 ans, DJCE-Montpellier, maîtrise droit des affaires-Bordeaux) devient managing partner.



**RETROUVEZ NOTRE DOSSIER BOURSE** DANS NOTRE PROCHAINE ÉDITION

**Directeur de la publication, Gérant de Percier Publications:** Francis Morel  
**Editeur:** Clément Courvoisier • Édité par Percier Publications, SNC au capital de 8000 €, RCS Paris 399 398 932 • **Commission paritaire:** 1212 I 82540 • **ISSN:** 0999 5978 • 16, rue du 4-Septembre, 75112 Paris Cedex 02 • [capitalfinance.lesechos.fr](http://capitalfinance.lesechos.fr)

**REDACTION:**  
**Rédactrice en chef:** Emmanuelle Duten  
(01.49.53.72.52, [eduten@lesechos.fr](mailto:eduten@lesechos.fr))

**Chef de service:** Xavier Demarle  
(01.49.53.64.37, [xdemarle@lesechos.fr](mailto:xdemarle@lesechos.fr))  
Aroun Benhaddou  
(01.49.53.22.83, [abenhaddou@lesechos.fr](mailto:abenhaddou@lesechos.fr))

**PUBLICITE Les Echosmédias:**  
Sophie Vinceneux  
(01.49.53.72.13, [svinceneux@lesechosmedias.fr](mailto:svinceneux@lesechosmedias.fr))

**DIFFUSION, MARKETING ET COMMUNICATION:**  
**Directrice:** Sophie Gourmelen

**Responsable des partenariats:** Marie Mol (01.49.53.22.16, [mmol@lesechos.fr](mailto:mmol@lesechos.fr))  
**Contact commercial et gestion des abonnements:**  
tél.: 01.70.37.61.35  
(+33.(0)1.70.37.61.35),  
fax: 01.55.56.70.38,  
[serviceclientscapfin@lesechos.fr](mailto:serviceclientscapfin@lesechos.fr)  
**Abonnement annuel:** 1595 € HT  
(prix au numéro: 49 € TTC)

**CONCEPTION GRAPHIQUE:**  
Fabien Laborde, Isabelle Labussière

**Maquette:** MG Imprimerie  
**Impression:** Dupli-Print  
**Toute reproduction non autorisée, même par photocopie, est interdite**

Capital Finance est une publication de Groupe Les Echos  
**Principal associé:** Ufi par (LVMH)  
**Président-directeur général:** Francis Morel  
**Directeur général délégué:** Christophe Victor  
**Directeur délégué:** Bernard Villeneuve



*m O N T e f I O R e*

I N V e S T M E N T

Best performing Investor  
on the French smid market

focus & growth

17, rue de Miromesnil 75008 Paris  
Tél. + 33 1 58 18 68 70



[www.montefiore.fr](http://www.montefiore.fr)