

# CFnews magazine

*Le magazine du corporate finance. Avril 2014 - N°2*

## Bourse

IPO : un vent  
printanier se lève

## M&A

Le marché  
reprend  
des couleurs

## *Dossier*

# L'agroalimentaire s'internationalise

## Enquête

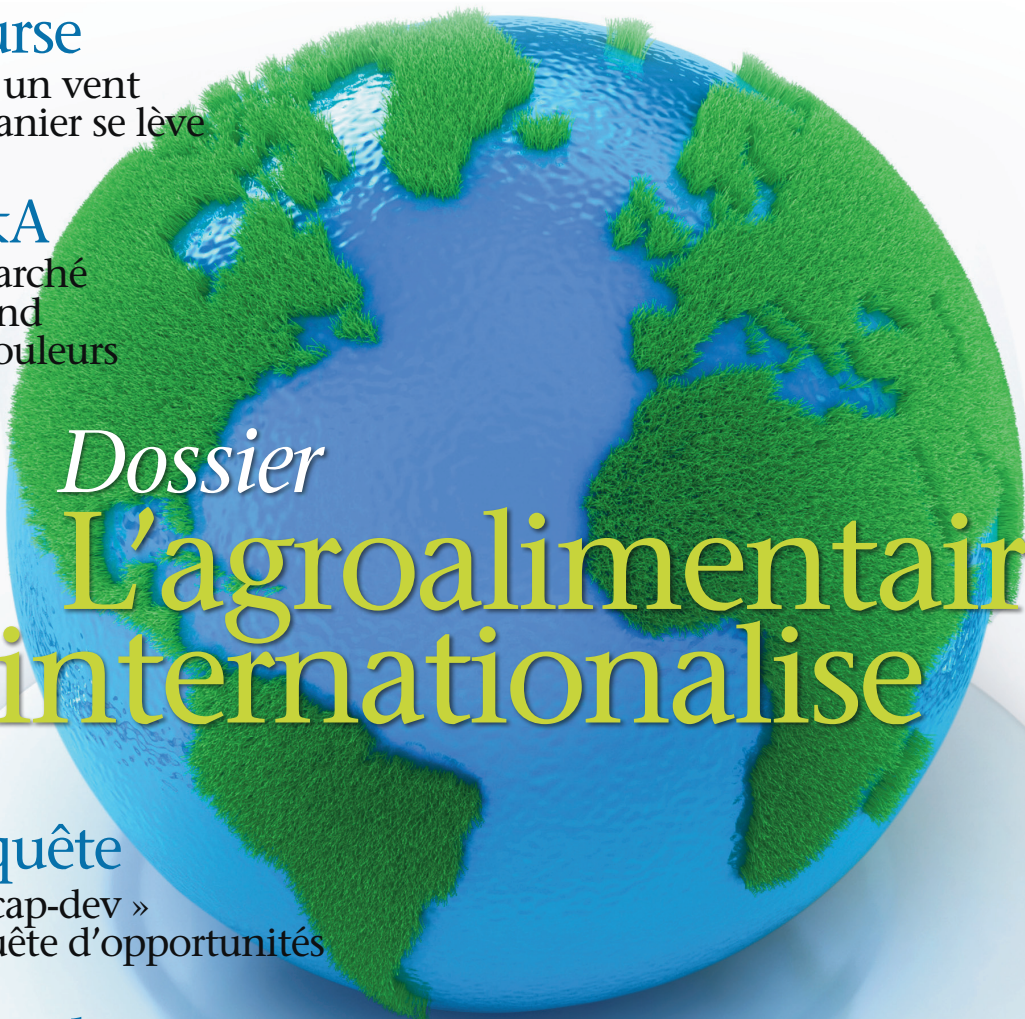
Le « cap-dev »  
en quête d'opportunités

## Capital risque

L'amorçage se réveille

## Le restructuring

ne connaît pas la crise





BANQUE  
HOTTINGUER

BANQUE PRIVÉE

---

ASSET MANAGEMENT

---

> CORPORATE FINANCE

# UNE BANQUE AU SERVICE DE VOTRE AVENIR

## > UN EXPERT RECONNU DES MÉTIERS DU CORPORATE FINANCE

- Plus de 300 opérations en France et à l'international pour une valeur cumulée de plus de 25 milliards d'euros depuis 1990
- Plus de la moitié des opérations réalisées hors de France ou avec une contrepartie étrangère
- Une gamme intégrée de services (mandats d'achats, mandats de vente, conseil en financement et en restructuration, opérations de marché) en France, Suisse et au Brésil
- Un conseil objectif et personnalisé dans une perspective de long terme
- Une implication forte de professionnels expérimentés dans toutes les phases de l'exécution des transactions



> CORPORATE FINANCE

## > 2013, UNE ANNÉE DE SUCCÈS

- 17 transactions réalisées en 2013
- Plus de 3 milliards d'euros de valeur de transaction
- 9 transactions réalisées à l'international

ACQUISITIONS | CESSIONS | OUVERTURE DE CAPITAL  
LBOs | OPÉRATIONS COTÉES

Hottinguer Corporate Finance  
63, rue de la Victoire  
75009 Paris – France  
Tél. : +33 1 40 23 25 25  
Fax : +33 1 40 23 25 26  
Email : hrf@hottinguercf.com

[www.banque-hottinguer.com](http://www.banque-hottinguer.com)



# Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. AVRIL 2014



LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS - N°2-Avril 2014

Disponible sur le site web [www.cfnews.net](http://www.cfnews.net)

**Société éditrice :** CORPORATE FINANCE NEWS, SAS

au capital de 59 200 Euros

**Siège Social :** 36, rue Scheffer, c/o ABC+, à Paris 16<sup>ème</sup> (France),

Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris

sous le numéro 500 442 652

**Actionnaires principaux :** Agathe ZILBER / Pierre SIDEM / Circeo SARL.

**Directrice de la publication :** Agathe ZILBER : [agathe.zilber@cfnews.net](mailto:agathe.zilber@cfnews.net)

**Rédaction :** [redaction@cfnews.net](mailto:redaction@cfnews.net)

**Abonnement-Publicité :** Anne DAUBA : [anne.dauba@cfnews.net](mailto:anne.dauba@cfnews.net)

**Direction artistique :** Jean BOURGOIN

**Ont participé à ce numéro :** Luc BONTEMPS, Eléonore DE REYNAL,

Caroline LESAGE, Baptiste RUBAT DU MERAC

**Hébergeur :** SMILE S.A., 48 rue de Villiers, 92300 Levallois, France.

- 5 → **Edito**  
Le printemps de l'investissement.
- 6 → **Bourse**  
IPO : un vent printanier se lève.
- 12 → **M&A**  
Le marché reprend des couleurs.
- 18 → **Dossier**  
L'agroalimentaire s'internationalise.
- 28 → **Enquête**  
Le « cap-dev » en quête d'opportunités.
- 36 → **Restructuring**  
Le restructuring ne connaît pas la crise.
- 44 → **Fonds fiscaux**  
L'IR fait de la résistance.
- 48 → **Capital risque**  
L'amorçage se réveille.

© Tous droits réservés CFNEWS 2013-2014

Crédit couverture : fotovika - Fotolia.com. Reproduction interdite sauf accord préalable. Ce document et les textes, visuels ou données qu'il contient n'entraîne aucun abandon ou transfert de propriété intellectuelle de la part de CFNEWS et ne donne naissance à aucun droit ou tolérance sur les conditions générales d'utilisation du site CFNEWS.net. Les marques et logos figurant sur ce site sont déposés et ne doivent pas être utilisés à des fins publicitaires sans le consentement écrit préalable du propriétaire de la marque. Toute reproduction du contenu de ce site, totale ou partielle, tant en France qu'à l'étranger, est rigoureusement interdite, compte tenu des dispositions légales en vigueur relatives à la propriété intellectuelle et artistique, sauf accord préalable exprès de CFNEWS.



## De qui les entreprises ont-elles besoin ? D'experts qui leur ressemblent.

Parler le même langage que les entreprises pour mieux les accompagner, une exigence de tous les jours chez Deloitte. Nos experts partagent avec leurs clients plus qu'une connaissance approfondie de leurs problématiques sectorielles : ils ont en commun une même culture entrepreneuriale, qui nourrit leurs recommandations stratégiques.

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



# Le printemps de l'investissement

L'arrivée du printemps donnerait-elle des ailes ? Du baume au coeur en tout cas après des années de disette où la chaîne du financement était bien grippée. Car ce premier trimestre salue partout dans le monde ces PME conquérantes en quête, pour réussir, de nouveaux fonds propres. Les chiffres présentés récemment par EY l'attestent : déjà 239 IPO rassemblant 44,3 Md\$, soit une hausse de 82 % en valeur sur un an. En France, les cinq premières IPO - contre 19 sur toute l'année passée - ont déjà été accueillies, tant par les « zinzins » que par les particuliers, avec succès (lire page 6). De quoi satisfaire les fonds de capital-risque qui, dès l'amorçage de ses start-up - et en prenant des risques -, ont su déceler le potentiel de leurs technologies (lire page 48).

**Et si le twitter chinois Weibo** ou le chausseur de luxe Jimmy Choo sont attendus à des valorisations de marques de luxe cette année, l'appétit est à nouveau de mise chez les corporate. Pour les plus gros, les liquidités retrouvées - le montant de 1000 Md\$ de par le monde circule - ou le recours au marché obligataire, leur permet d'envisager encore des acquisitions structurantes. L'Oréal, Danone, Essilor, Publicis, LVMH, autant de groupes qui poursuivent leur croissance sans coup férir et sont prêts à se battre pour un actif stratégique, comme aujourd'hui s'affrontent Numéricable et Bouygues pour emporter SFR. Les financiers, devront



Photo : Anca Partouche - Ankalab

d'ailleurs tirer leur épingle du jeu à l'heure où les corporate se font plus offensifs dans tous les domaines, notamment l'agro-alimentaire. Dans ce secteur, qui fait l'objet de notre dossier spécial, chacun sait que là aussi la croissance va se chercher au-delà des frontières. Sur les 150 opérations recensées en 2013 près d'un tiers le sont à l'international (lire page 18). Un mot qui sonne juste aussi aux oreilles des entrepreneurs épaulés, pour ce faire, bien souvent par des VCs ou spécialistes du capital-développement, tous unis vers un seul but : réussir (lire page 28). ■

**Agathe ZILBER, directrice de la publication.**



© Przemek Klos - Fotolia.com

Des profils variés se sont cotés à Paris l'an passé drainant plus de 1,3 Md€. Avec 10 IPO ce 1<sup>er</sup> trimestre, le deal flow est de bon augure. — **PAR CAROLINE LESAGE**

**L**a réouverture du marché boursier devrait se maintenir en 2014. Si 19 sociétés ont rejoint Alternext et Euronext Paris en 2013 - dont 4 placements privés, 2 transferts et 1 spin-off- contre douze un an auparavant, les montants levés ont été multipliés par cinq : plus de 1,3 Md€ ont été drainés en 2013, contre à peine 260 M€ en 2012 (voir le tableau CFNEWS listant toutes les IPO 2013 page 11). Après un premier semestre timide, la fenêtre de tir s'est réouverte dès le mois de septembre dernier, avec l'entrée en Bourse de groupes de taille significative à l'instar de Tarkett, Numericable ou Blue Solutions, qui ont respectivement réuni 482,71 M€, 652,2 M€ et 41,8 M€. Même si « ce sont des dossiers très endettés donc très liés aux banques prêteuses qui les ont

accompagnés en Bourse pour en sécuriser la structure financière, voire les désendetter partiellement », estiment Marc-Antoine Guillen et Jean-Emmanuel Vernay, P-dg et associé gérant d'Invest Securities.

## Le retour massif des particuliers

« **L**e constat de la réouverture est clair, assure Grégoire Hoppenot, managing director chez Oddo Corporate Finance, conseil l'an passé de Spineway, Ymagis, Delta Drone, Implanet, Medtech et Numericable. Aucune opération n'a été retirée en cours de process, aucune IPO n'a été repricée à la baisse, et, dans la plupart des cas, la *greenshoe* a été exercée. » Un succès qu'il explique en partie par

© Tous droits réservés CFNEWS 2013-2014

## Quatre IPO remarquées à l'étranger

Trois françaises dont deux start-up ont franchi l'Atlantique. Constellium, le leader mondial des solutions aluminium a ouvert le bal en mai en signant une IPO de 333 M\$ à l'occasion de sa double cotation à New York et à Paris. Cinq mois plus tard, le fabricant français d'implants chirurgicaux du rachis, LDR Medical, soutenu depuis ses débuts par le fonds Keensight

Capital, mais aussi par des VCs américains, a réuni plus de 86 M\$ sur le Nasdaq. Puis fin octobre, Criteo, la pépite du ciblage publicitaire, lui emboîte le pas. Jusqu'alors détenue par Idinvest, Elaia, Index et Bessemer, elle a levé 288 M\$ sur le Nasdaq, pour une valeur boursière de 1,5 Md\$ le premier jour de cotation. « Très peu de valeurs européennes ont l'étoffe

pour postuler à la Bourse américaine, très concurrentielle, qui requiert donc d'excellentes performances financières, note Greg Revenu, managing partner chez Bryan, Garnier & Co, joint-lead manager et *bookrunner* sur l'IPO de LDR Medical à New York, dont la capitalisation a doublé depuis, à près de 800 M\$. Nous observons un regain d'intérêt des investisseurs américains pour les sociétés européennes, mais qui se traduit plutôt sur les opérations secondaires, comme pour Innate Pharma ou Erytech, sociétés que nous avons introduites sur Euronext et qui disposaient jusque récemment d'une base d'investisseurs essentiellement européenne », ajoute-t-il.

En Europe c'est la marque de doudoune de luxe Moncler qui a clôturé l'année en fanfare avec son IPO à Milan, 31 fois sursouscrite, à 2,55 Md€, permettant la sortie partielle d'Eurazeo et Carlyle.

« le dispositif pré-marketing très fort déployé en amont de chaque opération et des rencontres avec les institutionnels préalables aux IPO qui se sont systématisées et amplifiées depuis quelques mois. » Pour les IPO de Numericable ou Moncler par exemple, le premier jour le livre d'ordres était déjà couvert. « Il y a aussi un effet d'entraînement, ce qui a conduit plusieurs opérations à être largement sursouscrites à partir du second semestre », poursuivent-ils. Dès la seconde moitié de l'année le marché s'est décanté avec l'arrivée de grosses capitalisations boursières comme Numericable, Tarkett ou



Photo : DR

*« Aucune IPO n'a été repricée à la baisse. »*

**Grégoire Hoppenot, managing director chez Oddo CF.**



encore Blue Solutions. « Depuis cinq ans il y a eu plus de retraits de cote que d'introductions en Bourse, il y a donc de la place pour de nouveaux émetteurs et un appétit certain pour les nouveaux dossiers », soulignent Grégoire Hoppenot et Gilles Morel. Aussi, le second semestre a pu apprécier le retour des particuliers sur les marchés actions. « Sur des opérations comme Implanet ou Blue Solutions, la demande du public aurait pu couvrir la quasi totalité de l'offre », observe Eric Forest, P-dg d'EnterNext.

### Retour sur les marchés actions

« **A** un moment où les placements obligataires et monétaires sont moins rentables et où l'immobilier a atteint un cap, on observe une réallocation des ressources des particuliers vers les marchés actions », analyse Yannick Petit, président d'Allegra Finance, conseil des IPO d'Ymagis, Ekinops et MND. Même arbitrage du côté des institutionnels français, les grands absents de ces dernières années, qui « cherchent à délivrer de meilleures perfor-

mances à leurs souscripteurs, en revenant prudemment sur les actions », ajoutent Marc-Antoine Guillen et Jean-Emmanuel Vernay, qui ont conseillé les IPO d'Ymagis, Cardio3Bioscience, Roctool, Orège et Carbios. « La demande des institutionnels, en particulier sur le small & mid cap, refait surface, un élément rassurant », ajoute Grégoire Revenu, managing partner de Bryan Garnier, qui vient de finaliser avec succès l'IPO de McPhy Energy sursouscrite 8,6 fois. « Durant les années de crise, 78 Md€ par an ont été apportés à nos économies, dont trois quarts en obligations et un quart en actions. En 2013, ce montant s'est élevé à près de 92 Md€ dont un tiers en actions », précise Marc Lefèvre, directeur du développement commercial et des relations avec les émetteurs chez Euronext. Ce regain d'intérêt s'est traduit par un fort accroissement des liquidités sur les marchés : sur Alternext les volumes ont été multipliés par quatre au dernier trimestre par rapport à la même période l'an dernier, et sur Euronext B et C les volumes ont en moyenne grimpé de 11 % en octobre, 20,4 % en novembre et 26,4 % en décembre.



« *On observe une réallocation des ressources des particuliers vers les actions.* »

**Yannick Petit, président d'Allegra Finance.**


« **L**a plupart des sociétés entrées en Bourse en 2013 affichent aujourd'hui des cours bien au-dessus de leur prix d'introduction », rappelle Yannick Petit, qui a notamment conseillé l'introduction en Bourse d'Ekinops, dont le titre a gagné plus de 100 % depuis son

# Deep industry focus, transaction expertise and global investor reach providing liquidity to European growth companies and their shareholders.



Over the past 12 months, Bryan, Garnier & Co acted as lead manager on over €350m worth of equity placements in our core industry sectors: we underwrote the largest cleantech IPO on Euronext, led the largest European healthcare equity private placement, and were the only independent European lead manager and bookrunner on a Nasdaq IPO. Our sales & trading desks in Europe and in the U.S. provide unique access to the most preeminent growth focused institutional investors in the world. Our industry expertise is driven by a highly specialized equity research team which received the Financial Times / Starmine Most Productive European Broker Award in 2013.

## Selected recently led IPOs

 <p>Initial Public Offering <b>€26 400 000</b></p> <p>April 2014 Joint Lead Manager &amp; Bookrunner</p>	 <p>Initial Public Offering <b>€32 000 000</b></p> <p>March 2014 Global Coordinator, Lead Manager &amp; Bookrunner</p>	 <p>IPO NASDAQ <b>\$86 000 000</b></p> <p>October 2013 Joint Bookrunner</p>	 <p>Initial Public Offering <b>€28 000 000</b></p> <p>April 2013 Lead Manager &amp; Bookrunner</p>
---	---	--	---

## Selected recently led Private Placements and PIPEs

 <p>Follow-on Offering <b>€65 500 000</b></p> <p>March 2014 Global Coordinator &amp; Sole Manager</p>	 <p>Private Placement <b>€100 000 000</b></p> <p>February 2014 Sole Placement Agent</p>	 <p>Secondary Placement <b>€12 400 000</b></p> <p>February 2014 Joint Lead Manager &amp; Bookrunner</p>	 <p>Accelerated Bookbuilding <b>€45 000 000</b></p> <p>February 2013 Joint Bookrunner</p>
--	--	--	---

## Selected recently led public M&A and Take Privates

 <p>Takeover by</p>  <p><b>€52 200 000</b></p> <p>Pending Sole Advisor to the Sellers</p>	 <p>Tender offer bid on</p>  <p><b>€30 000 000</b></p> <p>November 2013 Sole Advisor to PROS Holdings</p>	 <p>Public to Private</p> <hr/> <p>THE CARLYLE GROUP</p> <p><b>€152 000 000</b></p> <p>July 2012 Sole Advisor to the Sellers</p>	 <p>Takeover by</p>  <p><b>€100 000 000</b></p> <p>June 2012 Advisor to the Sellers</p>
---	---	---	---

Bryan, Garnier & Co is an international growth focused independent investment bank with operations in London, Paris, Geneva, New York and New Delhi.

Bryan, Garnier & Co provides equity research, sales & trading, private and public capital raising and M&A services to growth companies and their investors.

Bryan, Garnier & Co is a fully registered broker dealer authorized by the FCA in Europe, FINRA in the USA and is a member of the LSE and NYSE Euronext.

entrée sur Euronext. Cet « effet volume » a fait grimper les cours, contribuant à une réduction de la volatilité et à la bonne tenue des indices actions. Le CAC 40 a affiché une hausse de 18 % sur l'ensemble de l'année 2013, tandis que le CAC Mid 60 et le CAC Small se sont envolés de plus de 26 %, marquant un retour de la confiance des investisseurs pour cette classe d'actif. Ces performances ont tiré les valorisations vers le haut. Si pendant la crise les sociétés consentaient des décotes élevées afin d'assurer le succès de leur IPO, depuis le second semestre 2013, compte tenu de la forte demande - comme sur l'offre Numericable, sursouscrite plus de 10 fois, celle de MND plus de 1,8 fois par les institutionnels et 4,1 fois par le public ou encore Blue Solutions et Tarkett - les prix d'introduction ont été révisés à la hausse. Un critère essentiel pour redonner de l'attractivité à la Bourse, aussi bien aux yeux des dirigeants d'entreprises qu'à ceux des fonds d'investissement, lesquels envisagent à nouveau le marché boursier comme porte de sortie. Ainsi Eurazeo et Carlyle ont donné la chair de poule au fabricant de doudounes Moncler, KKR est sorti partiellement de Tarkett tandis que Cinven et Carlyle ont cédé leurs titres dans Numericable par le même biais. « Les exemples de sorties du private equity en Bourse se multiplient car celles-ci répondent à une vraie logique. Il faut que plus de PME-

*« Les exemples de sorties du private equity en Bourse correspondent à une vraie logique. »*

**Marc Lefèvre,**  
directeur Listings Europe  
chez Euronext.



Photo : DR

ETI prennent le même chemin », encourage Marc Lefèvre. Et le lancement d'EnterNext, d'y contribuer. En outre, « la réforme du code des assurances, qui a notamment permis la création des fonds Novo - avec une capacité d'investissement obligataire de 1 Md€ dans les PME-ETI - et la mise en place du PEA-PME, ont été accueillis très favorablement par l'ensemble de la place », se félicite Eric Forest. « Presque tous les gérants de fonds se sont positionnés en amont du PEA-PME en créant des véhicules éligibles, certains ayant même commencé à acheter des titres », observe Yannick Petit.

## 2014 bien lancé

Outre la cotation d'Euronext, la Bourse de Paris attend six IPO de taille significative au premier semestre, issues notamment de spin-off de grands groupes. GDF Suez, Total et le fonds britannique Hellman & Friedman ont ouvert le bal en cédant 41,84 % de GTT pour une valorisation de 1,7 Md€. Atos prévoit



d'introduire en Bourse Worldline, sa filiale spécialisée dans le paiement électronique ; Alstom étudie la cession de sa branche Transport. L'assureur-crédit Coface ou le spécialiste de la restauration collective Elios s'y préparent. En revanche Vivendi ne cotera pas l'opérateur télécom SFR, pour lequel Bouygues et Numericable se livrent bataille. Motivées par l'instauration du PEA-PME, une quinzaine de PME-ETI sont également dans les *starting-block* pour le premier semestre. Déjà, Crossject, l'inventeur de l'injection sans aiguille, a levé 17 M€ lors d'une IPO sur-souscrite 4,4 fois, tandis que McPhy Energy a réuni 32 M€ sur Euronext en haut de fourchette. Dans les cleantech, le fabricant de LED Lucibel compte récolter entre 20 et 30 M€. A venir également Supersonic Imagine qui vise entre 50 et 66 M€ et TxCell. Tout début avril les biotech Oncodesign et Genomic Vision, ont respectivement levé 12,8 M€ et 23 M€. Suivront Genticel, Awox, Fermentalg... Europcar, mais aussi plusieurs valeurs technologiques s'y préparent comme Talend ou Ateame. ■

## À LIRE AUSSI

### SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Tableau des IPO au 1<sup>er</sup> trimestre 2014](#)
- [Tableau de toutes les IPO en 2013](#)
- [Un début d'année détonant pour les IPO](#)
- [PEA-PME : 25 fonds éligibles](#)



*Greg Revenu,  
managing partner  
chez Bryan,  
Garnier & Co.*

Photo : DR

## LES VALEURS DE CROISSANCE PLÉBISCITÉES

« En 2014 les valeurs de croissance resteront favorites, beaucoup plus que les sorties de LBO si l'on exclut le dossier Elios, estime Greg Revenu, managing partner chez Bryan Garnier. La position de la place parisienne en tant que première Bourse dans le secteur de la santé en Europe devrait se maintenir, même si des sociétés d'autres horizons sont attendues, notamment des valeurs technologiques avec des capitalisations parfois supérieures à 100 M€ ». Seule ombre possible au tableau : la gourmandise de certains émetteurs ou actionnaires, notamment des fonds de private equity qui veulent maximiser leurs multiples de sortie. « Pour les valeurs de croissance, la réussite d'une IPO ne se juge pas sur le prix d'introduction mais sur la progression post-opération du cours de Bourse. C'est la performance future qui permet, à terme, de donner un niveau de sortie optimal aux actionnaires », considère-t-il.

# Le marché reprend des couleurs



© L.Bouvier - Fotolia.com

Après un rebond de 25 % l'an passé, le M&A français fait la Une avec la bataille à plus de 15 Md€ sur SFR. Si les indicateurs sont au vert, la prudence reste de mise.

PAR CAROLINE LESAGE

**L**e millésime 2013 du M&A tricolore ressort mitigé, avec un premier semestre robuste mais une fin d'année en forte baisse. Au total, Mergermarket a recensé 654 opérations (contre 600 en 2012) pour une valeur totale de 30 Md€, une hausse de 25 %, soutenue par quelques deals de conquête comme Publicis/Omnicom (14,5 Md€), LVMH/Lora Piana (2 Md€), Invensys/Schneider Electric (3,4 Md€), Essilor/Transitions Optical (1,73

Md \$) ou encore Slovensky Plynarensky Priemysel/GDF Suez/E.On (2,6 Md€). Les cessions stratégiques, comme celles menées par Total qui s'est séparé de TIGF au profit de l'italien Snam, de GIC et d'EDF pour 2,4 Md€, ont continué d'animer la place. Ainsi, Vivendi après avoir vendu sa participation de 49,1 % dans l'éditeur de jeux vidéo Activision Blizzard pour 6,2 Md€ et cédé Maroc Télécom à l'opérateur d'Abu Dhabi Etisalat pour 4,2 Md€, s'apprête à choisir le repreneur de SFR, valorisé 15 Md€ par Numericable et 1 Md€ de plus par Bouygues. « Les liquidités accumulées par les corporate et les fonds suite à leur désendettement ou à la rationalisation de leur portefeuille ont soutenu le marché, analyse Vincent Baille, associé du pôle transactions chez Deloitte. Inversement, certains ont préféré se consolider sur des métiers connus, à l'instar de BNP Paribas qui a racheté 25 % de Fortis

## Le LBO en demi-teinte

Les LBO n'ont réuni que 7,7 Md€ en 2013, contre 5,4 Md€ en 2012, selon Deloitte. Sur les dix plus grosses opérations, huit sont des bis ou ter. Le LBO de 992 M€ de BC Partners sur Allflex arrive au sommet, suivi par OGF/Pamplona (900 M€), Maisons du Monde/Bain Capital (680 M€) et SMCP/KKR (650 M€). Seuls

Anios/Ardian (350 M€) et Inseec/Apax Partners (200 M€) sont des primaires. Les portefeuilles des fonds étant remplis de participations acquises il y a plus de cinq ans, de nouvelles sorties sont attendues en 2014 à l'instar de Giannoni, détenu par Carlyle, ou Diana, une participation d'Ardian dont la valorisation serait

supérieure à 1 Md€. Confiée à JP Morgan et Lazard, la vente attise les convoitises. Selon nos sources, le 1<sup>er</sup> tour a retenu les groupes Symrise et Ajinomoto ainsi que les fonds CVC, Pamplona et Eurazeo. Autre belle cible, Onduline, dont Astorg, qui a mandaté BNP, attendrait plus de 400 M€.

pour 3,25 Md€, Vivendi qui a repris les 20 % qu'il ne détenait pas encore dans Canal + pour plus d'1 Md€. « Entre 2010 et 2012 le niveau de cash des groupes du CAC 40 a grimpé de 122 %, complète Sami Rahal,

associé responsable de l'activité TS chez Deloitte France. Bénéficiaire de plus de visibilité, beaucoup de corporate ont rebâti leur stratégie à moyen et long terme prévoyant des acquisitions plus structurantes. »

## Des liquidités abondantes

Parallèlement à cette abondance de liquidités, le marché de la dette, caractérisé par des taux historiquement bas, favorables aux émetteurs, s'est largement réouvert sur tous les segments. L'embellie est arrivée dès 2009 pour les sociétés *investment grade* (notation supérieure à BBB-), à savoir les groupes du CAC 40 et certains du SBF, et se diffuse désormais aux PME-ETI (lire l'encadré page 14). En revanche, les prêts institutionnels et les émissions obligataires à haut rendement (*high yield*) ont mis plus de temps à revenir.



Photo : DR

« Entre 2010 et 2012 le niveau de cash des groupes du CAC 40 a grimpé de 122 %. »

**Sami Rahal, associé de Deloitte.**



## LE MARCHÉ OBLIGATAIRE S'OUVRE AUX PME-ETI

« Depuis longtemps les grands groupes cotés ont mis en place des programmes d'émissions obligataires et procèdent à trois ou quatre opérations par an sur les marchés », rappelle Cyril Kammoun, associé gérant d'Aforge Degroof Finance. Le vrai changement tient à la forte progression des PME-ETI françaises, qui, encore financées à 80 % par crédits bancaires (ratio inversé dans les pays anglo-saxons), sont désormais invitées à trouver des ressources par elles-mêmes sur le marché obligataire, auquel elles n'avaient pas accès historiquement. « Avant la crise, les crédits bancaires étaient peu coûteux et peu contraignants, analyse l'expert. Mais la crise a provoqué une prise de conscience aussi bien chez les banques, qui n'ont plus vocation à financer 80 % de l'économie, que chez les entreprises qui voient l'intérêt de diversifier leurs sources de financement pour conserver une certaine indépendance. » Et la profondeur des marchés obligataires est telle qu'un intérêt grandissant est né depuis quelques années chez des sociétés de taille plus modeste, sans notation, parfois non cotées, sur des maturités plus longues. « D'ici dix ans un rééquilibrage se sera opéré : le ratio 80 % dette bancaire-20 % obligataire va passer à 50-50 », selon Cyril Kammoun.

Photo : DR



**Cyril Kammoun,**  
associé gérant d'Aforge  
Degroof Finance.

« Avant la crise ces dernières représentaient environ 40 Md€ par an, aujourd'hui c'est le double », relève Fabien Antignac, managing director leverage finance chez Crédit Suisse, citant pour exemple les émissions *high yield* d'Elior (350 M€) et Alcatel (650 M€). « Les taux attractifs, de l'ordre de 5-6 % sur des échéances longues de 5 à 7 ans, devraient se maintenir bas en Europe pendant un certains temps », estime-t-il.

## Cap sur les pays émergents et les Etats-Unis

L'international reste très attractif aux yeux des grands groupes tricolores, a fortiori avec un euro fort. « Face à une croissance faible, ils traquent la croissance là où elle se trouve, notam-

ment dans les pays émergents. L'Europe peut rester un bon vivier de consolidation pour les entreprises souhaitant jouer sur les synergies et accroître ainsi leurs résultats », analyse Grégoire Chertok, associé chez Rothschild. « Les moteurs de croissance se sont déplacés durablement vers les pays émergents, confirme Laurence Debroux, DAF du Groupe JCDecaux, qui, après l'Asie et le Moyen-Orient, entame désormais sa conquête de l'Amérique latine, avec la reprise du mexicain Eumex et récemment de l'espagnol Cemusa, présent

# C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

## QUELQUES OPÉRATIONS RÉCENTES EN M&A CONSEILLÉES PAR NOTRE ÉQUIPE CORPORATE :

  Acquisition par <b>CompuGroup Medical</b> de <b>Vision4health Laufenberg &amp; Co</b> Janvier 2014	  Cession par les fonds gérés par <b>ACG Capital</b> de la majorité du capital de <b>Belambra à Caravelle</b> Janvier 2014	 Prise de participation par <b>Five Arrows</b> dans le groupe <b>Dominique Dutscher</b> Décembre 2013
  Rapprochement entre <b>Vitalto Santé</b> et <b>Vedici</b> sur les cliniques de leur pôle brestois Décembre 2013	  Cession des activités d'assurance-vie, épargne, retraite en Hongrie d' <b>Axa</b> à <b>Vienna Insurance Group</b> Décembre 2013	  <b>NGE</b> cède sa filiale <b>Port Medoc</b> à <b>Port Adhoc</b> Décembre 2013
  <b>Pomona</b> cède 65% du capital de <b>Les Crudettes</b> à <b>LSDH</b> Décembre 2013	   Acquisition de <b>Synerlab</b> par <b>21 Centrale Partners</b> à <b>Ardian</b> Novembre 2013	  Cession du pôle administration de biens du groupe <b>Tagerim Immobilier</b> à <b>Foncia</b> Octobre 2013

### Publications

---

Etude "CMS European M&A Study 2014"

Leading in European M&A | CMS Corporate / M&A

### Expertises

---

Corporate

Droit boursier

Private equity

En savoir plus sur ces opérations

### Contacts :

Retrouvez notre équipe Corporate

CMS Bureau Francis Lefebvre | 1-3 villa Emile Bergerat | 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France

T +33 1 47 38 55 00

Aberdeen | Alger | Amsterdam | Anvers | Barcelone | Belgrade | Berlin | Bratislava | Bristol | Bruxelles | Bucarest | Budapest | Casablanca  
Cologne | Dubaï | Düsseldorf | Édimbourg | Francfort | Genève | Hambourg | Istanbul | Kiev | Leipzig | Lisbonne | Ljubljana | Londres  
Luxembourg | Lyon | Madrid | Mexico | Milan | Moscou | Munich | Paris | Pékin | Prague | Rio de Janeiro | Rome | Sarajevo | Séville  
Shanghai | Sofia | Strasbourg | Stuttgart | Tirana | Utrecht | Vienne | Varsovie | Zagreb | Zurich

au Brésil. L'objectif est de combiner croissance organique et acquisitions pour atteindre une taille critique sur ces marchés. » Si pour d'autres les BRICs, notamment le Brésil et la Chine, suscitent moins d'appétit compte tenu des incertitudes pesant sur ces territoires, de nouvelles zones trouvent grâce aux yeux des investisseurs, comme l'Afrique, le Mexique, le Chili ou encore la Colombie. Ainsi Wendel a pris l'an dernier une participation significative dans le fournisseur nigérian d'infrastructures télécom

20 Md€ (incluant le méga deal Publicis/Omnicom) contre une soixantaine pour 2,3 Md€ en 2012.

Moins attractive fut l'Hexagone avec un recul des rachats de sociétés françaises par des étrangers de 60 % en 2013, sanctionnés par un manque de confiance, une croissance quasi nulle, une pression fiscale accrue et un euro fort. Seuls quelques LPs et certains fonds distress américains, en quête de meilleurs profits, rebasculent vers l'Europe, mais privilégient le Royaume-Uni ou l'Allemagne, ou parient sur le retournement de l'Espagne ou du Portugal. « La France provoque un double sentiment d'attraction-répulsion, notamment de la part des investisseurs américains, qui se traduit par des processus de plus en plus complexes », souligne Yann



« *Les moteurs de croissance se sont déplacés durablement vers les pays émergents.* »

**Laurence Debroux,**  
**JCDecaux.**

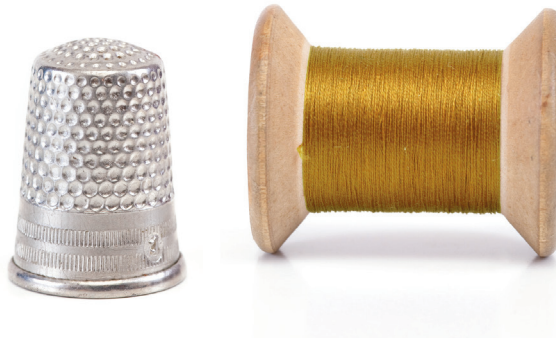
IHS. « Tout le monde regarde l'Afrique mais peu de transactions sont encore réalisables compte tenu de la structure du marché et de la rareté des cibles », souligne Grégoire Chertok, qui avait conseillé la reprise de CFAO par Toyota en juillet 2012. Parmi les destinations favorites des investisseurs français, les Etats-Unis retrouvent une place de choix, bénéficiant toujours d'un taux euro/dollar avantageux et d'un marché de taille. Ainsi en 2013 ils ont racheté 93 cibles américaines pour près de

Magnan, managing director chez Duff & Phelps. Car malgré tout, les beaux dossiers ont attiré des anglo-saxons comme Maisons du Monde/Bain Capital ou SMCP/KKR, Neolane/Adobe Systems, Aixam-Mega/Polaris Industries (103 M€) ou encore Meetic/Match.com. ■

**À LIRE AUSSI**  
**SUR CFNEWS EN LIGNE**

➔ **Tableau CFNEWS des deals supérieurs à 500 M€**





## LA STRATÉGIE DU SUR-MESURE

Avec plus de 300 opérations réalisées en France et à l'international, Aforge Degroof Finance est un leader sur le marché français des fusions-acquisitions et des marchés de capitaux.

Aforge Degroof Finance accompagne les entreprises et leurs dirigeants dans tous les métiers et services de banque d'affaires : conseil en fusion & acquisitions, marchés de capitaux de dette et d'actions, restructuring, ingénierie boursière, gestion des risques et financements structurés.

Le Groupe Degroof offre aussi une plateforme européenne puissante, complète et intégrée, dans les métiers de stratégies patrimoniale, d'allocation d'actifs, de conseils et services en corporate finance, de marchés financiers, ainsi que l'ensemble des solutions bancaires. ■■■



**AFORGE DEGROOF  
FINANCE**



© fotovika - Fotolia.com

# L'agroalimentaire s'internationalise

Pour déjouer un marché domestique atone, les entreprises agroalimentaires poursuivent leur expansion internationale. 43 des 151 deals recensés par CFNEWS en 2013 ont ainsi été réalisés à l'étranger. \_\_\_\_\_ **PAR ELÉONORE DE REYNAL**

**D**euxième excédent commercial derrière l'aéronautique, le marché agroalimentaire français sur lequel CFNEWS a recensé 151 opérations en 2013 - contre 157 un an plus tôt -, dont 89 en M&A corporate et 29 en capital développement, a fait preuve de résilience ces dernières années. Premier secteur industriel avec 160 Md€ de chiffre d'affaires, il n'en reste pas moins disparate. « En France, où l'on manque d'ETI, les multinationales et les leaders s'en sortent bien, à l'ins-

tar de Danone, Lactalis, Pernod Ricard, Bonduelle ou Naturex », analyse Philippe Hermant, directeur associé chez Aelios M&A International. Danone a ainsi réalisé cinq acquisitions en 2013 - toutes à l'international -, parmi lesquelles la reprise du brésilien Nutrimed et des américains Happy Family et Yocrunch. De son côté, Lactalis s'est offert la Fromagerie du Dauphiné et le brésilien Balkis. Bonduelle a quant à lui fait le plein en 2012 avec plusieurs acquisitions en Europe de l'Est et

© Tous droits réservés CFNEWS 2013-2014

aux Etats-Unis tandis que Pernod Ricard s'est offert Le Maine au Bois l'an passé. Naturex qui a vu Finasucro monter à 27,5 % de ses droits de vote quelques mois après avoir émis 18 M€ d'Océane, a, pour sa part, racheté 51 % du chilien Chile Botanics en 2013.



*« Aujourd'hui, on ne joue que le marketing du prix. »*

**Gilles Sicard,**  
**directeur général délégué**  
**de Cerea Partenaire.**

« **D**u côté des petites sociétés, celles qui bénéficient d'un caractère flexible et ouvert sur l'extérieur, parviennent à résister à l'inverse des acteurs trop centrés sur le marché national », poursuit ce spécialiste qui a conseillé LBO France dans la cession du transformateur de viande EVS à ses managers l'an passé. « Les entreprises agroalimentaires font face depuis 2007 à une forte volatilité des cours des matières premières, qu'elles peinent à répercuter dans un contexte de concurrence exacerbée entre chaînes de distribution », souligne Pierre Jourdain, directeur associé d'Azulis Capital, lequel a réalisé 102 opérations dans l'agroalimentaire en près de 20 ans et a récemment réinvesti, aux côtés d'Equistone Partners - très majoritaire -, dans le fabricant de desserts surgelés Européenne des Desserts (EDD). « De plus, sur les produits standard, la concurrence des pays à bas coûts salariaux, en particulier

en Europe, est devenue très préoccupante. Cependant, ce contexte sélectif crée des opportunités pour les entreprises maîtrisant bien leur sourcing et élaborant des produits à forte valeur ajoutée, telles que Sodebo, Dautnat ou André Bazin », ajoute Pierre Jourdain.

**L**es autres voient, quant à elles, leurs marges s'éroder progressivement. « Aucun pare-feu n'a été mis en place pour éviter de jouer au yoyo sur le prix des matières, ce qui est très dommageable pour les produits transformés. Aujourd'hui, on ne joue que le marketing du prix », insiste Gilles Sicard, directeur général délégué de Cerea



*« Les entreprises agroalimentaires font face depuis 2007 à une forte volatilité des cours des matières premières. »*

**Pierre Jourdain,**  
**directeur associé**  
**d'Azulis Capital.**

Partenaire. Comptant 31 participations entre Cerea Capital et Cerea Mezzanine, l'investisseur qui accompagne depuis peu le fabricant d'huiles essentielles Bontoux, lequel réalise déjà plus de 90 % de son chiffre d'affaires à l'international, a récemment organisé la reprise en LBO du fabricant d'emballages plastiques Ipachem, ex-Spec Chem Packaging.

## LE TOP 5 DES BANQUIERS D'AFFAIRES EN 2013

(Deals purement « agroalimentaire »)

CA CIB - SODICA CF	12
HOTTINGUER CORPORATE FINANCE	8
TRANSCAPITAL	6
ROTHSCHILD & CIE/TRANSACTION R	5
SOCIETE GENERALE CIB	4

Téléchargez le tableau détaillé des banquiers d'affaires 2013 en lien page 26 (source : CFNEWS)

## S'ouvrir à l'international est devenu une nécessité

« Depuis 2008, certaines filières ont cependant réussi à maintenir leur rentabilité en misant sur la productivité, le poids de leurs marques, leur capacité d'innovation ou leur internationalisation, à l'image de Quartier Français Spiritueux, Le Duff ou Benco Banania », note Bertrand Thimonier, directeur asso-

cié chez Sodica CF, en tête du classement CFNEWS 2013 des banquiers d'affaires intervenant dans l'agroalimentaire stricto sensu avec 12 opérations, dont la cession d'Europe Snacks à Apax Partners et la vente de Cognac Larsen au finlandais Altia. En seconde position figure Hottinguer CF avec 8 opérations, parmi lesquelles la reprise de Quartier Français Spiritueux Outre Mer par le réunionnais Chatel, puis Transcapital avec 6 opérations, dont la vente de Bargues Agro-Industrie à Maître Prunille. Autant de sociétés qui ont déjà pris conscience de l'intérêt de se tourner vers l'international (voir le tableau ci-dessus et téléchargez le tableau complet à partir du lien page 26).



« Depuis 2008, certaines filières ont cependant réussi à maintenir leur rentabilité. »

**Bertrand Thimonier,**  
directeur associé  
chez Sodica CF.



« **L**e marché français est atone, assez étroit et dominé par une grande distribution concentrée et puissante, puisque 75 % des produits achetés par les ménages le sont en grande distribution, rappelle Philippe Hermant. Les entreprises doivent donc aller chercher la croissance ailleurs pour prendre du volume et surtout améliorer leurs marges. » Un avis partagé par Elie Auriac, le directeur général de Messis Finances qui a accompagné André Bazin il y a peu dans son MBO avec Idia Capital Investissement et Unexo : « s'ouvrir à l'international est devenu une nécessité pour de nombreux segments du marché français arrivés à maturité et marqués par un environnement concurrentiel complexe. Bien que les sociétés françaises se soient historiquement développées sur leur marché domestique, repousser cet hori-

zon géographique représente une évolution culturelle importante qu'opèrent de plus en plus d'industriels français compte tenu du relais de croissance que constitue cette stratégie. Et ce, même si le développement international représente un coût significatif.»

## 43 opérations à l'international en 2013

**S**ur les 151 opérations recensées par CFNEWS en 2013 dans l'agroalimentaire, 43 ont ainsi été réalisées à l'international, où les entreprises françaises ont une véritable carte à jouer en mettant en avant la marque France. Dans le top 10 des plus grosses transactions, on retrouve ainsi cinq opérations internationales : l'entrée de l'irlandais Dawn Meats au capital du producteur de viandes bovines Elivia

## LES PLUS GROS LBO DANS L'AGROALIMENTAIRE EN 2013

CIBLE	ACQUÉREUR(S)	Fourchette de valorisation	CA société cible
R&R ICE CREAM	PAI PARTNERS	500-1000	600
ACTIFS CAMPBELL	CVC CAPITAL PARTNERS	250-500	530
CHARLES & ALICE (EX HERO FRANCE)	EQUISTONE PARTNERS, CM-CIC INVESTISSEMENT, MANAGERS	50-150	120
DR GERARD (EX LIDER SKG)	BRIDGEPOINT	50-150	57
EUROPE SNACKS	APAX PARTNERS	50-150	77
EUROPEENNE DES DESSERTS	EQUISTONE PARTNERS, AZULIS CAPITAL, CERIA CAPITAL	50-150	140
GROUPE BRETECHE INDUSTRIE	EQUISTONE PARTNERS, CERIA CAPITAL, MANAGERS	50-150	165

Téléchargez le tableau complet des LBO dans l'agroalimentaire en 2013 en lien page 26 (source : CFNEWS)

## DE L'APPÉTIT DES FONDS

L'an passé, CFNEWS a recensé 14 opérations de LBO, contre 11 en 2012. Outre EDD, Equistone a investi dans le fabricant de desserts aux fruits Charles & Alice aux côtés de CM-CIC Investissement et dans le fournisseur d'équipements Bretèche Industrie avec Cerea Partenaire. Unigrains est, quant à lui, resté aux côtés de MBO Partenaires dans le spécialiste du pâté en croûte Roland Monerrat et a investi avec Capital Croissance dans le fabricant d'aliments pour les animaux de laboratoire Safe. Bridgepoint a, pour sa part, racheté l'activité biscuits de Poult en Pologne auprès de LBO France. L'an passé, cinq build up ont également eu lieu, dont deux à l'international. La reprise de l'équatorien Confoco SA par Diana et celle du polonais Cuprod par le leader polonais des biscuits fourrés Delicpol, détenu par Ardian et Resource Partners.

« Les fonds apportent une analyse des différentes étapes pour définir un plan de bataille », explique Gilles Sicard. « Ils s'impliquent dans les opérations de croissance externe très en amont afin de structurer au mieux le financement et la mise en œuvre des acquisitions », ajoute Pierre Jourdain. « Ils ont un véritable rôle dans l'accompagnement du développement international, d'autant que leurs méthodes de reporting sont structurantes pour les entreprises », insistent Philippe Bassouls et Pierre de Bousingen.

sur la base d'une valorisation de l'ordre de 1 Md€, la création d'une JV dans les produits laitiers entre Danone et le chinois Mengniu pour 325 M€, le LBO bis du fabricant britannique de crèmes glacées R&R Ice Cream avec PAI Partners pour 850 M€, le rachat des actifs européens de Campbell Soup par CVC Capital Partners pour une valorisation comprise entre 250 et 500 M€, et la fusion entre AgroGeneration et le producteur agricole ukrainien Harmelia pour 95 M€ (voir le tableau page 25).



Photo : DR

*« Il y a des opportunités à saisir aux USA sur les segments de niche. »*

**Philippe Bassouls, directeur associé chez Hottinguer CF.**

**L**a zone Europe est un bon point de départ, d'autant qu'il est plus facile de s'y déployer, souligne Bertrand Thimonier. C'est un marché unique, sur lequel il n'y a pas de barrière douanière, où la même devise est utilisée et sur lequel l'empreinte carbone est, de fait, plus faible. » En 2013, Exel Industries a ainsi repris le fabricant de machines agricoles allemand Holmer tandis que Tereos a racheté la sucrerie roumaine Zaharul Ludus. Mais les entreprises ne peuvent pas se contenter de l'Europe. « Elles doivent ensuite se tourner vers les zones portées par une croissance de

## Trois questions à Fatine Layt, président d'Oddo Corporate Finance

### Comment les transactions ont-elles évolué sur le marché africain ces dernières années ?

En Afrique, où nous disposons d'un réseau de partenaires et d'apporteurs d'affaires, Oddo CF essaye depuis toujours de pousser les thématiques répondant à l'évolution du marché. Après les grands projets dans les infrastructures, les ressources naturelles, les télécoms puis les services financiers, les transactions agroalimentaires commencent à animer le marché. Danone a réalisé plusieurs acquisitions dans les produits laitiers, dont la prise de contrôle, pour 552 M€, du marocain Centrale Laitière, puis le rachat de 49 % du fabricant de produits laitiers glacés et de jus d'Afrique de l'Ouest, Fan Milk. Nestlé a, quant à lui, conclu un PPP avec la région de Doukkala-Abda pour développer sa production laitière au Maroc, tandis que Sofiprotéol s'est offert le premier opérateur marocain d'huile de graines, Lesieur Cristal. Certaines ETI bénéficient d'ores et déjà d'une forte présence au Maghreb comme Bel à Tanger ou Agrial en Tunisie et beaucoup s'intéressent de plus en plus à cette zone.

### Quels sont aujourd'hui les modes de financement privilégiés dans l'agroalimentaire ?

Les transactions agroalimentaires sont essentiellement réalisées par des corporate et financées en propre ou par crédit bancaire classique. Le Maroc est un terrain particulièrement fertile pour le Maghreb et l'Afrique subsaharienne, compte tenu de son puissant réseau bancaire (AWB, BMCE, Banques Populaires du Maroc). Quelques institutionnels, comme La Caisse des Dépôts et de Gestion au Maroc, sont également présents à travers des investissements en fonds propres.



Photo : DR

*« Les entreprises agroalimentaires bénéficient d'atouts considérables sur le continent africain et au Maroc en particulier. »*

### Pourquoi le Maroc s'impose-t-il comme l'un des pays prioritaires dans l'agroalimentaire ?

Le Maroc, dont le réseau aérien relie toutes les grandes capitales du continent, est un véritable *hub* pour l'Afrique. C'est un pays stable avec un cadre institutionnel ouvert. Il bénéficie, en outre, d'une taille de marché suffisante pour que les sociétés agroalimentaires françaises puissent s'y installer et trouver des débouchés. Avec 32,5 millions d'habitants, c'est un marché potentiel sur lequel les relais de croissance sont particulièrement importants. Les ETI agroalimentaires françaises qui réalisaient jusqu'ici un arbitrage entre le Brésil et l'Afrique, ont d'ailleurs pris conscience de leur potentiel de développement dans cette zone. D'autant qu'elles bénéficient d'atouts considérables dans ce pays, compte tenu de l'absence de barrière linguistique et culturelle.



la population telles que l'Asie, l'Afrique ou l'Amérique Latine, indiquent Philippe Basouls et Pierre de Bousingen, respectivement directeur associé et associé gérant chez Hottinguer CF. Le Brésil est cependant un marché difficile. Pour éviter les barrières douanières, les entreprises ont souvent besoin de s'implanter localement via une JV ou une acquisition. Aux États-Unis, la croissance est davantage liée à la segmentation de marché. Il y a donc des opportunités à saisir sur des métiers de niche, tels que le snacking sain ou les bières de spécialités. »

**E**n Chine, où la démographie et le pouvoir d'achat ne cessent de progresser, les entreprises peuvent apporter des réponses aux besoins croissants de sécurité alimentaire et de traçabilité. Surtout que d'ici à 2020, le nombre de classes moyennes chinoises passera de 516 millions à 700 millions, tandis que le nombre de classes supérieures atteindra les 163 millions, contre 46 millions aujourd'hui. Après l'Europe et l'Asie, vient ensuite l'Afrique francophone, où les entreprises peuvent sécuriser leurs approvisionnements et trouver des débouchés en raison de l'absence de barrière culturelle et linguistique (lire l'entretien avec Fatine Layt, présidente d'Oddo CF p. 23 ). L'an passé, Danone s'est ainsi

offert 49 % du groupe d'Afrique de l'Ouest Fan Milk tandis que Vilmorin a pris une participation de 15 % dans le semencier zimbabwéen Seed Co. Pour autant, réussir l'adaptation du couple produit/marché n'est pas toujours évident. « Nous passons beaucoup de temps en R&D en interne pour comprendre les goûts et les habitudes de consommation et adapter nos produits », explique Didier Boudy, président du groupe de pâtisseries industrielles surgelées Européenne des Desserts qui s'est tourné très tôt vers l'international.

*« Diana dégage près de 80 % de son chiffre d'affaires hors de France. »*

**Olivier Caix,  
Président  
de Diana.**



Photo : DR

**L**orsque je suis arrivé en 2001, le groupe y était déjà exposé. Le fait d'avoir un actionnaire anglais à son capital - Premier Foods - de 1998 à 2009 a sans doute facilité les choses, poursuit le dirigeant. Aujourd'hui, l'international est véritablement clé pour nous car la France pèse trop lourd dans notre portefeuille d'activités (85 %). » Dégageant 140 M€ de revenus à travers quatre sites de production, dont trois en France, EDD entend passer de 15 % à



## TOP 10 DES OPÉRATIONS AGROALIMENTAIRES EN 2013

CIBLE	ACQUÉREUR(S)	Fourchette de valorisation	CA société cible
AXEREAL	INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS 'LP'S'	1120	nd
ELIVIA	DAWN MEATS	1000	4500
MENGIU DAIRY	DANONE	325	1026
REMY COINTREAU	EURONEXT (BOURSE)	65	600
R&R ICE CREAM	PAI PARTNERS	850	3500
VIVESCIA	INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS 'LP'S'	670	nd
ACTIFS CAMPBELL EUROPE	CVC CAPITAL PARTNERS	nd	530
TEREOS	INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS 'LP'S'	500	5000
FALA	LESAFFRE & CIE	115,5	nd
HARMELIA	AGROGENERATION	95	40

Téléchargez le tableau de toutes les opérations agroalimentaires en 2013 en lien page 26 (source : CFNEWS)

25 % de chiffre d'affaires à l'international d'ici à 2018. Et ce, en s'appuyant sur une politique commerciale agressive et une stratégie de croissance externe lui permettant de se doter de bases locales. Dans cette logique, il a racheté en 2012 l'usine de Speciality Desserts au Royaume-Uni. À la recherche d'une autre cible en Angleterre, le groupe s'intéresse également à l'Asie, aux Etats-Unis, à l'Italie et à l'Espagne. De son côté, le fabricant d'ingrédients fonctionnels Diana - lequel, en plein process de vente, a sélectionné au 1<sup>er</sup> tour les offres de l'allemand Symrise, du japonais Ajinomoto et des fonds CVC, Pamplona et Eurazeo - a également démarré très tôt à l'international.

« Notre business model est de globaliser notre activité tout en restant un acteur local. Nous cherchons donc à nous implanter localement afin d'être au plus proche des clients et des gisements de matières premières, explique son P-dg Olivier Caix. Nous nous sommes ainsi dotés de notre première unité au Brésil en 1995 et nous sommes ensuite progressivement déployés sur tous les continents, étendant de fil en aiguille notre réseau industriel. » Ces cinq dernières années, Diana qui a récemment repris le producteur équatorien de poudres et flocons de fruits tropicaux Confoco SA, s'est renforcé dans les zones émergentes, où il réalise désormais 34 % de ses ventes,

## Le vin séduit encore les chinois

Avec 24 transactions recensées par CFNEWS en 2013, dont 19 en M&A corporate et 4 en capital développement, la filière vin française reste dynamique. En témoignent l'augmentation de capital de 6 M€ de Raphaël Michel auprès de ses managers et de MBO Partenaires, la prise de participation minoritaire d'IXO PE et de GSO Capital dans Maison Malet Roquefort ou encore l'entrée de CM-CIC Capital Finance à hauteur de 4,72 % du capital de Lanson-BCC. L'an passé, les chinois ont encore pesé lourd dans les opérations vitivinicoles avec 9 acquisitions. En 2013, le Château Loudenne a ainsi été

repris par le groupe de spiritueux Moutai tandis que le conglomérat Goldin Financial Holdings Limited s'est offert Château Bertineau Saint-Vincent, Château Le Bon Pasteur et Château Rolland Maillet. Mais la plus belle opération de l'année reste la reprise pour 30 M€ du Château La Rivière par le milliardaire chinois Xiangyun Liu Kok, décédé peu après l'opération dans un accident d'hélicoptère. Pour 2014, les choses pourraient cependant se compliquer. « 5 % de la production française de très grands vins de crus classés se porte relativement bien même si on remarque une hétérogénéité entre

les régions et à l'intérieur des régions elles-mêmes. L'année climatique a été difficile si bien que les appellations qui étaient historiquement à des niveaux bas le resteront », explique Alexis Weill, senior banker chez Transaction R qui a conseillé en 2013 la famille Sciard dans la vente de Château Faurie de Souchard à Château Dassault, ou encore le groupe Everget, propriétaire des Caves Legrand, dans la cession de 78 % de son capital au family office japonais Nakashimoto.



**Alexis Weill,**  
senior banker  
Transaction R

Photo : DR

contre 17 % en 2007. Dégageant près de 80 % de ses 415 M€ de chiffre d'affaires hors de France, le groupe qui s'intéresse aujourd'hui à l'Europe, l'Asie Pacifique et aux Amériques, travaillerait sur de nouveaux projets d'acquisitions et préparerait, en parallèle, une implantation industrielle en Chine. Accompagné depuis sept ans par Ardian - et depuis 2004 par Motion Equity Partners - il serait valorisé plus de 1 Md€. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE






- ➔ [Tableau des LBO dans l'agroalimentaire en 2013](#)
- ➔ [Tableau des banquiers d'affaires 2013](#)
- ➔ [Tableau des opérations agroalimentaires en 2013](#)



# Le Crédit Agricole Leader en Fusions & Acquisitions dans le secteur Agroalimentaire en 2013\*

**CA CRÉDIT AGRICOLE**  
CORPORATE & INVESTMENT BANK

**SODICA**  
CORPORATE FINANCE

<p><b>Négoce agricole</b></p>  <p><b>ADEX - SCPA</b></p> <p>Cession à</p>  <p><b>CAPL</b></p>	<p><b>Produits laitiers frais</b></p>  <p><b>DANONE</b></p> <p>Acquisition de 37,8 % de</p>  <p><b>Centrale LAITIÈRE</b></p>	<p><b>Négoce agricole</b></p>  <p><b>Bretaudeau</b></p> <p>Cession à</p>  <p><b>TERRENA</b> LA NOUVELLE AGRICULTURE</p>	<p><b>Spiritueux</b></p>  <p><b>RÉMY COINTREAU</b></p> <p>Cession de</p>  <p><b>LARSEN</b></p> <p>à</p>  <p><b>ALTIA</b> — YOUR 1<sup>st</sup> CHOICE —</p>
<p><b>Coopérative agricole</b></p>  <p><b>terra lacta</b></p> <p>Adossement à</p>  <p><b>BONGRAIN SA</b></p>	<p><b>Coopérative agricole</b></p>  <p><b>ADVITAM</b> Terre de vie</p> <p>Levée de fonds 2,4 M€</p>	<p><b>Snacking</b></p>  <p><b>Investment Partners</b></p> <p>Cession de</p>  <p><b>Europe Snacks</b></p> <p>à</p>  <p><b>Apax PARTNERS</b></p>	<p><b>Gastronomie fine</b></p>  <p><b>TRESOR DU PATRIMOINE</b></p> <p>Cession à</p>  <p><b>TRESOR DU PATRIMOINE</b></p>
<p><b>Life Science</b></p>  <p><b>Siparex</b> Sigei Private Equity</p> <p>Cession de</p>  <p><b>bcf</b> Life Sciences</p> <p>à <b>INNODIET/</b> management accompagné de</p>  <p><b>SODERO GESTION</b></p>  <p><b>Céréa Capital</b></p>	<p><b>Distribution d'engrais biologiques</b></p>  <p><b>Naturendie</b></p> <p>Cession à</p>  <p><b>Créa</b></p>	<p><b>Matériel agricole</b></p>  <p><b>CRÉDIT AGRICOLE REGIONS INVESTISSEMENT</b></p>  <p><b>alliance entreprendre</b></p>  <p><b>irpac DEVELOPPEMENT</b></p> <p>Cession de la majorité des titres du groupe</p>  <p><b>LA BUVETTE</b> Le spécialiste de l'arrosage</p> <p>à</p>  <p><b>Siparex</b></p>  <p><b>somfy.</b></p>	<p><b>Fabrication de matériel agricole</b></p>  <p><b>Ets BAYLE</b></p> <p>Cession de l'activité agricole à</p>  <p><b>Industries</b></p>

\*CFNews—avril 2014



Crédit Agricole Corporate & Investment Bank  
Siège • 9 quai du Président Paul Doumer  
92920 PARIS LA DEFENSE Cedex  
www.ca-cib.com • pressrelations@ca-cib.com

SODICA Corporate Finance  
Siège • 100 boulevard du Montparnasse  
75682 PARIS Cedex 14  
www.ca-sodica.com • contact@ca-sodica.com

# Le « cap-dev » en quête d'opportunités

Les spécialistes du minoritaire veulent croire à un rebond malgré la conjoncture qui limite les opportunités de purs investissements productifs. — **PAR LUC BONTEMPS**



L'amélioration du climat des affaires depuis l'été dernier profite aux fonds de capital-développement. Ils en avaient besoin après que leur volume d'investissement a chuté de 30 % au premier semestre 2013, selon l'Afic, qui dévoilera prochainement ses statistiques annuelles. Leur optimisme reste cependant mesuré, étant donné les perspectives de croissance de l'économie française, principal vecteur de leur activité. « Le deal flow est orienté à la hausse depuis l'automne dernier, mais les dossiers restent toujours aussi complexes et longs à monter », constate Pierre Tiers, membre du directoire de CM-CIC Capital Finance, qui a misé 114 M€ en capital-développement en 2013. « Les réinvestissements ont concerné 40 % de nos opérations en volume. En cela, nous profitons de notre spécificité d'investisseur pour compte





Photo : DR

*« Les dossiers restent complexes et longs à monter. »*

**Pierre Tiers, membre du directoire de CM-CIC Capital Finance.**

propre, qui nous donne la liberté d'accompagner dans la durée nos lignes en portefeuille » ajoute Pierre Tiers, dont l'équipe s'est notamment engagée dans la marque de prêt-à-porter Vicomte A et les champagnes Lanson-BCC. « Faute de visibilité, les dirigeants ont eu tendance en 2013 à reporter leurs projets d'investissement, dont on peut espérer qu'ils aboutiront cette année. Cela dépendra de l'évolution des current trading, bon nombre de sociétés n'ayant pas atteint leurs objectifs l'année dernière », observe Arnaud Pradier, directeur associé d'Idia Capital Investissement, spécialisé dans l'agroalimentaire, un secteur entré plus tard dans la crise. « Heureusement il

est très diversifié et reste dynamique dans de nombreux domaines », ajoute Arnaud Pradier (lire enquête p.18). Son équipe a d'ailleurs tiré son épingle du jeu, avec 110 M€ misés en 2013, contre 80 à 100 M€ en moyenne. Et ce en réinvestissant notamment dans Norac et Glon Sanders, et en participant à un apport de 70 M€ à Limagrain, l'une des plus grosses augmentations de capital en 2013, avec celles de Ciclaé (61,5 M€, en partie abondé par Bpifrance) et Hoche Triomphe Industrie (20 M€, souscrits par Nextstage, Phillimore, Matignon Investissement et Gestion, Omnes Capital).

## Raréfaction des cash-in

Signe de l'apathie de l'économie, ce sont les dossiers de pur capital-développement qui font le plus défaut. « Les opérations de cash-in restent rares dans le deal flow et celles de cash-out relèvent parfois d'une nécessité, afin de déboucler des positions arrivées à échéance », indique François Rivolier, directeur de Société Générale Capital Partenaires, qui a placé 50 M€ en 2013 (contre 40 M€ en 2012), en soutenant notamment les crèches Babilou et la marque de prêt-à-porter Berenice. « La raréfaction des dossiers de cash-in est particulièrement visible chez les ETI, alors que chez les PME les opportunités restent plus nombreuses. Il est vrai que l'on accepte aussi de prendre davantage de risque avec des sociétés plus jeunes et dynamiques »,

observe pour sa part Pierre-Michel Passy, président d'Edmond de Rothschild Investment Partners (Edrip). Son équipe a affiché des résultats stables en 2013, avec trois opérations réalisées en mid cap via Winch 2, dont le tour de table de MCI Group, et 17 M€ misés en small cap via Cabestan.

*« La raréfaction des cash-in est très visible chez les ETI. »*

**Pierre-Michel Passy, président d'Edmond de Rothschild Investment Partners**

Le peu d'engouement pour l'investissement productif est heureusement compensé. « Les sujets de croissance externe réapparaissent en force et contribuent à l'actuel regain de dynamisme du deal flow », remarque Fabrice Imbault, directeur général adjoint d'A Plus Finance, qui a misé 15 M€ en capital-développement l'année dernière, dont 2 M€ dans l'expert en contrôle de pollution environnementale Protec. A l'instar de cette opération réalisée en OC, A Plus Finance tend à privilégier les interventions en dette. « C'est certes plus contraignant en termes de cash flow, mais cela s'avère aussi moins coûteux qu'un apport en capital », indique Fabrice Imbault, dont l'équipe a récemment participé au rapprochement de deux spécialistes des stores, pour créer le groupe Blacksun.

Faute d'un marché domestique porteur, les entreprises tendent aussi à chercher des



Photo : DR

points de croissance à l'étranger. Siparex, qui a signé début 2013 un partenariat avec ERAI, une émanation de la région Rhône-Alpes spécialisée dans le support aux projets de développement à l'international, peut en témoigner. « Le plus frappant, au-delà du nombre de projets qui se sont effectivement concrétisés, est l'engouement des dirigeants. Psychologiquement, ils se montrent davantage ouverts à l'internationalisation de leurs activités. Les petites PME doivent toutefois se montrer plus prudentes que les ETI, mieux structurées pour le faire », rapporte Bertrand Rambaud, président de Siparex. Son équipe, qui a maintenu ses investissements à hauteur de 80 M€ en 2013, vient de rentrer dans le distributeur-loueur de matériels de manutention Francetruck - pour notamment accompagner son expansion en Afrique. « Toutefois le développement à l'international ne peut s'envisager indépendamment de la situation d'une entreprise

# L'ACCOMPAGNEMENT ET LE FINANCEMENT SUR MESURE DES PME FRANÇAISES

**Transmettre une société**, c'est aussi consolider une stratégie, pérenniser un portefeuille de clients et préserver l'emploi.

Aux côtés des entrepreneurs et des repreneurs, **A Plus Finance** structure les opérations de transmission et investit, en dette et en capital, pour permettre aux entreprises de **faire de leur transmission une opportunité de création de valeur**.



Spécialiste dans  
la réalisation de stores  
(LBO / Build up)



Plateforme logicielle  
SaaS de distribution pour  
les voyageurs  
(MBO)



Spécialiste  
du Big Data au service  
du marketing  
(MBO)



Spécialiste de l'injection  
plastique pour la  
cosmétique et l'électronique  
(MBO)



Leader mondial des  
lanières en PVC souple pour  
portes industrielles  
(MBO)



Agence média  
indépendante généraliste  
(OBO)



Spécialiste des protections  
solaires dans le secteur  
aéronautique  
(MBO)



Leader de la fabrication et  
de l'installation de vérandas  
haut de gamme  
(BIMBO)



Spécialiste dans la  
transformation du papier en  
produits à usage unique  
(LMBO)



Spécialiste des installations  
électriques, notamment  
pour les centrales  
nucléaires  
(MBO)



Spécialiste  
de la fabrication de moules  
de verre spéciaux  
(MBO)



Leader européen des feux  
arrières et latéraux pour  
camions et remorques  
(MBO)

sur son marché domestique, car ce sont les cash-flow réalisés en France qui permettent de le financer », souligne Antoine Le Bourgeois, directeur associé d'Edrip.

## Bpifrance à la manoeuvre

**E**n 2014, il est de toute façon un opérateur bien décidé à faire preuve d'optimisme : Bpifrance. Engagé dans un ambitieux plan d'action à quatre ans, la banque publique vise à augmenter de 30 % son nombre d'opérations réalisées directement ou via des fonds partenaires, soit un total visé de 1 400 deals. Son effort portera en particulier sur les ETI et les grands groupes : elle table sur un vingtaine de tickets cette année, pour un total supérieur à 1 Md€ (contre 368 M€ misés dans 16 ETI l'année dernière). Sur le créneau des PME, elle a fixé la barre à 170 opérations, pour 170 M€ d'investissements (contre 121 en 2013, pour 91 M€). Reste à voir comment les opérateurs privés souscriront à l'activisme de Bpifrance - que certains voient parfois comme un concurrent (lire encadré page 33).



*« Les sujets de croissance externe réapparaissent en force. »*

**Fabrice Imbault, directeur général adjoint A Plus Finance.**

**U**ne chose est sûre en tout cas : ils ont les moyens d'emboîter le pas à la banque publique. Du côté des réseaux bancaires, qui dominent historiquement le marché du capital développement, le soutien des PME clientes en fonds propres

reste un axe stratégique. Durant la crise, certains l'ont même renforcé, à l'instar de CM-CIC Arkéa, qui a lancé Arkéa Capital Partenaire fin 2011, ou SG Capital Partenaires, dont les effectifs ont triplé pour atteindre quinze investisseurs, répartis dans sept bureaux en France. « Au bureau parisien, nous sommes désormais assez nombreux pour nous structurer selon une approche sectorielle », souligne François Rivolier. Certes, certains semblent avoir levé le pied, à l'exemple de Naxicap, acteur majeur du secteur, qui préfère garder confidentiels ses résultats 2013. Mais la filiale de BPCE ne résume pas toute l'activité en « cap

dev » de son groupe, qui à l'instar d'autres réseaux, LCL ou Crédit Agricole par exemple, sont aussi très actifs à travers des structures régionales. BNP Paribas Développement, pilier du small cap, a également vu son activité baisser de 20 % en 2013, tant



coté investissements (avec 75 M€ dont 54 M€ dans 31 nouvelles lignes) que désinvestissements (27 cessions pour 47 M€). Mais il table à nouveau sur 100 M€ d'investissements cette année, pour environ 40 dossiers, dont déjà le constructeur de maisons individuelles Fousse ou le recycleur de matériaux de construction Clamens.



Photo : DR

François Rivolier,  
directeur de  
Société Générale  
Capital Partenaires

## BPIFRANCE : CONCURRENT OU PARTENAIRE

D'une manière générale, les acteurs privés louent l'intervention de Bpifrance en capital-développement. « Tout en étant le grand animateur du marché, Bpifrance reste dans son rôle de partenaire. Dans une logique de soutien à l'éco-

nomie, ses intérêts s'alignent d'ailleurs étroitement sur les nôtres, inscrits eux dans une logique de soutien à la clientèle », explique François Rivolier, chez Société Générale Capital Partenaires, qui a récemment réinvesti aux côtés de la banque publique dans Technogenia. D'aucuns apprécient toutefois différemment son rôle selon les domaines visés : « En capital-innovation, où son soutien est particulièrement nécessaire, Bpifrance agit avec une grande pertinence. En capital-développement, en revanche, sa participation n'est pas toujours essentielle pour boucler un tour de table, mais répond davantage à une demande exprimée par les dirigeants », explique Pierre Tiers, chez CM-CIC Capital Finance. Enfin, certains le considèrent comme un concurrent, mais parfaitement légitime. « Bpifrance travaille avec sérieux et professionnalisme. A nous de montrer que nous sommes les meilleurs », juge Pierre-Michel Passy, chez Edrip.

## De l'argent frais pour les GPs

**D**u côté gérants « indépendants », les levées de fonds, qui ont enregistré un rebond au premier semestre (en hausse de 35 % à 1,3 Md€, selon l'Afic), semblent toujours bien orientées. En attestent notamment celles réalisées par Amundi PEF, qui a récolté 85 M€ au deuxième semestre 2013 à travers deux nouveaux FPCI ; iXO PE, qui a réuni 85 M€ pour le premier closing d'iXO'3 en décembre ; ou Siparex qui a clos, en février dernier, son troisième véhicule dédié aux ETI à 218 M€, contre 130 M€ pour le précédent, bouclé début 2012. « L'augmentation de nos moyens évolue avec les besoins plus significatifs des entreprises ciblées. Pour soutenir des ETI il faut pouvoir miser jusqu'à 20 M€ », indique Bertrand Rambaud. Pour sa part, Edrip annoncera tout prochainement le premier closing de Winch

3, qui vise une collecte de 250 M€, avec un hard-cap à 300 M€ (contre 250 M€ levés sur Winch 2 en 2010). Turenne Capital, qui a collecté 80 M€ via deux véhicules dédiés à la santé et à l'hôtellerie en 2013, sollicitera de nouveau les institutionnels au second semestre, pour un fonds de capital-développement et de transmission compris entre 80 et 100 M€.

« Le marché de la levée de fonds est de nouveau actif. Après une période où les remboursements ont excédé les appels de fonds, les LPs sont disposés à augmenter leur allocation. En outre l'Europe, et en particulier l'Europe du Sud, France incluse, est revenue à la mode chez les investisseurs étrangers », assure François Lombard, dont la structure projette l'ouverture d'un quatrième bureau, à Lyon.

« Toutefois, la tendance des LPs à se concentrer sur un nombre plus réduit de GPs aura pour conséquence une consolidation de notre secteur », ajoute François Lombard, tout en soulignant que son équipe entend y participer activement.

« Nous ambitionnons d'atteindre les 750 M€ sous gestion d'ici deux ou trois ans, contre 470 M€ actuellement. Cela répond aussi à une



Photo : DR

*« L'Europe est revenue à la mode chez les LPs étrangers. »*

**François Lombard,  
président de Turenne Capital.**

exigence de taille critique qui s'impose aux gérants », ajoute-t-il.

## Surchauffe du mid cap ?

**E**n 2014, l'activité du capital-développement continuera donc d'être dictée par l'attractivité des dossiers, bien plus que par la disponibilité des capitaux. Le small cap sera sensible à l'amélioration de la conjoncture nationale, les petites PME souffrant plus durement du manque de visibilité que les ETI. Le mid cap, s'il peut davantage résister, s'interroge sur la profondeur de

son marché, surtout depuis qu'il doit absorber les 3 Md€ du fonds ETI 2020, lancé par Bpifrance en septembre dernier, sans oublier le milliard d'euros du fonds de prêts Novo. A ce stade, ses valorisations restent raisonnablement élevées, mais d'aucuns préfèrent prévenir tout risque de surchauffe. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ **Tableau des levées de fonds en capital-développement en 2013 et au 1<sup>er</sup> trimestre 2014**

# Un partenariat ouvert sur le monde



Hubert Jouffroy  
Président du Conseil  
d'Administration  
de Agta Record,  
l'un des leaders mondiaux  
de la fabrication  
et de la maintenance  
de portes automatiques.



Bertrand Ghez  
Directeur Exécutif chez  
CM-CIC Capital Finance,  
spécialiste des métiers  
de haut de bilan  
et du financement  
en fonds propres  
des entreprises.

## La rencontre

### Hubert Jouffroy

En 2006, Helmut Heinz Bunzl, le dirigeant fondateur d'Agta Record, souhaitait se retirer tout en assurant la transmission familiale de l'entreprise. Il m'a confié la recherche d'un investisseur capable d'assurer l'indépendance du groupe dans la durée. C'est la Banque de Vizille, devenue depuis CM-CIC Capital Finance qui a conçu et intégré le pacte d'actionnaires permettant la transmission d'Agta Record aux filles de Monsieur Bunzl.

### Bertrand Ghez

Hubert Jouffroy nous connaissait en tant qu'actionnaires depuis 1998. Lors de sa recherche de partenaire, il nous a tout naturellement consultés, sur la base d'un cahier des charges très précis. Après de très nombreux échanges, un montage sur mesure a été réalisé en pleine liaison avec l'Autorité des Marchés Financiers.

## Le choix

### Hubert Jouffroy

CM-CIC Capital Finance répondait point par point à notre cahier des charges : un établissement adossé à un grand groupe bancaire, capable d'investir en fonds propres et de s'engager sur une longue période. C'était la garantie de notre indépendance. Mais je tiens à préciser que l'intuitu personae a également joué un rôle-clé. Nous nous sommes tout de suite compris. C'est aussi ce qui a convaincu Monsieur Bunzl.

### Bertrand Ghez

Nous avons accepté tout de suite. Agta Record était une entreprise brillante, avec une belle rentabilité et une forte récurrence des résultats grâce à son activité de maintenance. Une excellente base pour le développement. Et le courant est vite passé entre Hubert Jouffroy et nous. Cette dimension humaine était pour nous fondamentale.

## La relation

### Hubert Jouffroy

Je suis particulièrement satisfait de la qualité des relations personnelles que j'entretiens avec mes interlocuteurs. Au-delà de ces considérations humaines, CM-CIC Capital Finance se distingue par sa vision à long terme, sa compréhension de la part des risques inhérente à une aventure industrielle et sa capacité à se fondre dans une entreprise familiale.

### Bertrand Ghez

Le déploiement de la stratégie d'innovation et de conquête commerciale nécessite du temps et une vision à long terme. L'indépendance permet à l'équipe de management de mettre en œuvre cette stratégie créatrice de valeur. Plusieurs investisseurs ont tenté de mettre fin à cette indépendance, mais les valeurs de proximité, de responsabilité et de solidarité qui animent les actionnaires familiaux et CM-CIC Capital Finance ont permis de la conserver.

## Les ambitions

### Hubert Jouffroy

Nous souhaitons élargir notre gamme produits et services et notre couverture géographique, aux USA notamment. Dans les 2 cas nous procédons par croissance externe. Depuis 2009, nous avons racheté le N°1 de la maintenance d'ascenseurs dans le Sud de la France, une entreprise de grilles et rideaux métalliques à Grenoble et le spécialiste des portes hospitalières en Allemagne. Nous ciblons aujourd'hui des distributeurs pour l'export.

### Bertrand Ghez

L'affaire s'est considérablement développée, avec un chiffre d'affaires passé de 164 à 261 millions d'euros en 7 ans. Aujourd'hui, nous encourageons totalement la stratégie de croissance externe du groupe, fort de 50 millions d'euros de disponible net dette, que nous lui conseillons d'investir.

En savoir plus sur cette rencontre ?  
Retrouvez l'interview complète  
d'Hubert Jouffroy dans la rubrique  
« Carnets de rencontres » sur  
[www.cmcic-capitalfinance.com](http://www.cmcic-capitalfinance.com)





# Le restructuring ne connaît pas la crise

La recrudescence des défaillances appelle les créanciers à davantage s'impliquer dans les entreprises en difficulté, face à la faiblesse du capital-retournement français.

PAR LUC BONTEMPS

**L**a hausse des mandats ad hoc et des conciliations en 2013, estimée à 24 % selon une enquête menée par Deloitte/Altares, aurait pu être interprétée positivement comme le signe d'un traitement plus précoce des difficultés des entreprises. Malheureusement la même étude révèle que les procédures collectives ont

aussi progressé de 3 % l'année dernière, pour retrouver les niveaux records établis en 2009, avec 63 101 sauvegardes, liquidations et redressements judiciaires ouverts. « Cette fois-ci, la hausse concerne tous les secteurs de l'économie, alors qu'en début de crise certains domaines comme l'industrie agroalimentaire étaient épargnés »,



souligne Vincent Batlle, associé financial advisory responsable du pôle Transactions chez Deloitte. En outre, les nouvelles difficultés ne sont pas consécutives à un choc, mais relèvent d'une « problématique d'épuisement, après une longue période d'insuffisance des volumes d'activité et d'accumulation des pertes », ajoute Guillaume Bouclier, associé financial advisory restructuring de Deloitte. Et cela rend les situations encore plus complexes qu'il y a cinq ans, quand les fonds propres et les trésoreries étaient encore suffisants pour traiter les problèmes. « Aujourd'hui, les dossiers se caractérisent par d'importantes dettes, impliquant donc des créanciers avec un fort pouvoir économique, face à des actionnaires souvent à court de solutions », souligne Sandra Esquiva-Hesse, associée-gérante de SEH Legal, un cabinet notamment spécialisé dans les situations spéciales, lequel vient d'accompagner ASI Innovation dans la reprise des actifs de Reims Aviation Industries à la barre du Tribunal de Commerce de Reims (lire l'article en lien page 42). Et les grandes entreprises ne sont pas épargnées par la hausse des cessations de paiement. D'après Deloitte/Altare, les sociétés réalisant plus de 50 M€ de chiffre



Photo : DR

*« Cette fois-ci, la hausse concerne tous les secteurs de l'économie. »*

**Vincent Batlle, Associé  
Financial Advisory  
responsable Transaction,  
Deloitte.**

d'affaires ont respectivement représenté 32 et 37 procédures collectives en 2012 et 2013, contre une quinzaine par an avant la crise. Parmi les défaillances d'envergure figurent notamment Doux, Continental Nutrition, Virgin Stores, Fagor

Brandt, Mory Ducros, Kem One, Hediard ou Cœur Defense, auxquels s'est jointe La Redoute en 2014 (voir le tableau CFNEWS de tous les deals en retournement en 2013 et premier trimestre 2014 page 42).

## Rôle accru des créanciers

**F**ace à l'urgence, le gouvernement s'est même décidé à réformer par voie d'ordonnance le droit des entreprises en difficulté. L'apport majeur du texte est le rôle plus important accordé aux créanciers. « Les précédentes réformes avaient déjà renforcé leurs droits mais



Photo : DR

*« Les banquiers français préfèrent refinancer plutôt que de renoncer à leurs créances. »*

**Stéphane Cohen, associé Wingate.**

certaines dénonçaient un déséquilibre des forces entre eux et le débiteur », souligne Guilhem Bremond, associé gérant de Bremond & Associés (voir le lien page 42). Dorénavant, les créanciers pourront présenter un plan de redressement concurrent à celui du dirigeant, et ce dès la phase de sauvegarde. Cette mesure vise à inciter les banques à convertir leurs dettes pour apurer le passif et, le cas échéant, prendre les clefs de l'entreprise. Une pratique courante en pays anglo-saxons mais dont le développement en France semble compromis à en croire bon nombre de professionnels. « Culturellement, les banquiers français ne sont pas encore prêts. Ils préfèrent refinancer plutôt que de renoncer à leurs créances, ou alors partiellement, jusqu'à hauteur de 60 ou 70 %, mais pas la quasi totalité comme leurs confrères américains », explique Stéphane Cohen, président de

Wingate, qui est intervenu en 2013 aux côtés de Monceau Fleurs, repris par Perceva Capital. En effet, les prises de contrôle orchestrées par des banques françaises restent des cas isolés, à l'exemple de La Saur, à l'issue de son mandat ad hoc, en juillet dernier. « Donner plus de pouvoir aux créanciers nécessite aussi l'émergence d'un marché secondaire de la dette, car

l'idée sous-jacente de la réforme est de leur permettre de revendre leurs positions à des investisseurs spécialisés en retournement, à l'instar de ce qui se fait avec les dettes seniors leveragées. Mais là encore on peut douter de l'appétence de la place financière parisienne pour ce genre d'opérations, qui est davantage le fait d'opérateurs américains », ajoute-t-il. Au rang des LBO, Frans Bonhomme est ainsi passé sous la coupe de l'américain Centerbridge Partners, en décembre dernier.

### Pénurie de fonds de redéploiement

**D**e fait, le capital-retournement est le parent pauvre du capital-investissement français. Selon l'Afic, ce métier n'a suscité aucune levée de fonds depuis 2011, et ses investissements, qui ont

KRISTELL CATTANI MAURICE LANTOURNE FLAVIE HANNOUN  
FONDENT LE CABINET D'AVOCATS

# LANTOURNE & ASSOCIÉS

SPÉCIALISÉ DANS LES PROCÉDURES COLLECTIVES,  
LES RESTRUCTURATIONS D'ENTREPRISE ET  
LE CONTENTIEUX DES AFFAIRES

A VOS CÔTÉS POUR  
RÉALISER VOS PROJETS  
ET RÉSOUDRE  
VOS DIFFICULTÉS

171, BOULEVARD HAUSSMANN 75008 PARIS  
CONTACT@LANTOURNE.FR



représenté 70 M€ pour dix opérations au premier semestre 2013, n'ont guère augmenté durant la crise. Les rares acteurs historiques du secteur ont, il est vrai, connu des fortunes diverses ces derniers temps. Butler Capital Partners, qui a connu des déboires avec Virgin Stores, se fait très discret depuis 2011, où il a notamment misé dans Anovo. Arcole Industries, filiale de retournement du holding Caravelle, a pour sa part vu l'une de ses trois lignes, Mory Ducros, placée en RJ en novembre dernier. Quand à Développement & Partenariat, devenu depuis longtemps un généraliste du private equity, il s'est distingué en 2013 avec la reprise de Doux.

### De nouveaux conseils

**D**e nouveaux acteurs ont cependant fait leur apparition durant la crise. A l'instar de Perceva Capital, lancé en 2008, qui a notamment procédé au retrait de cote de Supra en 2012 et recapitalisé Dalloyau en 2010, avant de reprendre Monceau Fleurs l'année dernière. Autre acteur récent, Alandia, créé en 2010, qui vient de reprendre Continental Nutrition à la barre du tribunal de commerce, tout comme AG2L l'année dernière. Quant à Vermeer Capital, apparu en 2008, il se positionne comme un fonds de redéploiement de sociétés in bonis, à l'exemple de RLD, repris à Sagard en 2013. Avec d'autres comme Verdoso, Green Recovery et Se-



Photo : DR

*« L'implication des pouvoirs publics dans les dossiers est réellement positive. »*

**Sandra Esquiva-Hesse, associée SEH Legal**

quor Partners, ils sont au total une douzaine à œuvrer sur le marché du retournement et des situations spéciales. Mais ils sont loin de disposer des moyens de leurs confrères anglo-saxons, à l'exemple des géants américains Sun Capital ou Oaktree - premier créancier du Groupe Partouche, en procédure de sauvegarde. De fait, en France, le métier du redressement est moins celui des fonds que des conseils - dont la grande activité suscite par ailleurs la création de nouvelles structures, comme le cabinet d'avocats récemment lancé par Maurice Lantourne, Lantourne & Associés, ancien associé de Willkie Farr & Gallagher qui a notamment œuvré sur le dossier Doux.

---

**F**ace à l'ampleur des plans sociaux et le peu de moyens des investisseurs dédiés au distressed, le gouvernement s'est décidé à réactiver le Fonds de développement économique et social (FDES), en portant sa dotation à 300 M€, pour venir en aide aux sociétés de plus de 400 salariés. Bien qu'elle puisse aisément soulever la suspicion, l'action de l'Etat auprès des entreprises en difficulté est louée par les professionnels. « Les commissaires au redressement productif mènent une action efficace, en particulier dans la renégociation des dettes publiques. Les commissions des

chefs de service financiers jouent également leur rôle, de même que Bpifrance, à travers son activité de garanties - en soutien du poste clients ou des apports en new money des banques », observe Stéphane Cohen. « Les pouvoirs publics montrent de bonnes intentions, pas seulement sur les enjeux fiscaux mais aussi sociaux, et leur implication dans les dossiers est réellement positive », assure également Sandra Esquivahesse, qui a en notament fait l'expérience avec Rolpin, repris en plan de cession par Nankai Plywood. Alors que l'année 2014 s'annonce encore - hélas - faste pour le

---

**CFnews**

Corporate Finance News

## Pour vous, chers abonnés : extractions de nos bases de données **sur mesure**

Vous pouvez maintenant extraire jusqu'à **1000 fiches** de nos bases, au format MS Excel en définissant vos critères personnalisés (domaine d'activité, type d'opérations, montant, chiffre d'affaires, région, pays...)

N'attendez plus et demandez-nous un devis !



Rendez-vous sur <https://bdd.cfnews.net>



### LA LENTE ÉMERGENCE DE LA FIDUCIE

Malgré sa réputation de reine des sûretés, la fiducie, introduite en France en 2007, reste encore trop peu utilisée au goût des professionnels du retournement. « C'est notamment dû au fait que les banques manquent encore d'un recul jurisprudentiel et par conséquent d'un manque de confiance dans les montages fiduciaires », souligne Sandra Esquiva Hesse. « Pour les entreprises en manque de new money, ils constituent pourtant une solution d'attente qui peut être préférable à une restructuration immédiate », ajoute l'associé-gérante de SEH Legal, très impliquée dans la promotion de la fiducie en France. « Les banques commencent à apprivoiser l'outil et les cabinets d'avocats sont toujours plus nombreux à maîtriser la technique », assure pour sa part Jean-Charles Barbaud, associé de Poulain & Associés, qui vient de conseiller Groupe Loret dans la renégociation de sa dette avec certains créanciers et garants – via notamment la mise en place de deux fiducies-sûreté et deux fiducies-gestion. « La fiducie devrait notamment trouver sa place parmi les outils utilisés pour la négociation des dossiers de LBO surleveragés, qui nécessitent une seconde vague de restructuration à court terme », ajoute Jean-Charles Barbaud (lire son avis d'expert en lien ci-contre).



Photo : DR

« La fiducie trouve sa place pour la négociation des dossiers de LBO surleveragés. »

**Jean-Charles Barbaud,**  
associé Poulain & Associés

restructuring, il ne faudra pas trop attendre de la réforme du droit des entreprises en difficulté qui n'entrera en vigueur qu'en juillet prochain. Comme pour la fiducie (lire encadré), cela prendra du temps avant que les intervenants s'approprient les nouveaux outils à leur disposition. « Ce sont les dossiers qui font la pratique », rappelle Sandra Esquiva-Hesse, tout en soulignant qu'il faut continuer de renforcer la juridiction française pour la rendre attractive, notamment auprès des investisseurs étrangers. D'ores et déjà, il se dit que deux fonds américains spécialistes du retournement ouvriront prochainement un bureau en France. Espérons que c'est pour profiter du redressement de l'économie française. ■

### À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ **Entreprises en difficulté : les nouveaux pouvoirs des créanciers**
- ➔ **LBO distress : le retour de la fiducie**
- ➔ **Tableau des deals 2013 et du 1<sup>er</sup> trimestre 2014**

**Poulain & Associés**  
Association d'Avocats

P

## Spécialiste des Restructurations d'Entreprises et des Procédures Collectives

- ◆ Restructurations et Procédures Collectives
- ◆ Fusions-Acquisitions / Private Equity
- ◆ Contentieux
- ◆ Droit Social
- ◆ Droit Fiscal



Contact : Jean-Paul Poulain  
[jppoulain@cabinet-poulain.com](mailto:jppoulain@cabinet-poulain.com)

Cabinet Poulain & Associés – 46, avenue d'Iéna – 75116 Paris  
Tel : +33 (0) 1 53 23 43 00 – Fax : +33 (0) 1 53 23 43 09

A

# L'IR fait de la résistance



A 351 M€, la collecte IR recule de seulement 3 %, selon les données recueillies pour chaque gérant par CFNEWS. Les belles sorties comme Criteo ou Novaled ont su convaincre malgré la réduction du plafond de la niche fiscale.

PAR BAPTISTE RUBAT DU MERAC

**A** lors que les professionnels du capital-investissement se tournent vers la levée ISF, beaucoup d'entre eux ont pu constater que 2013 ne s'était pas si mal terminé. La collecte de l'impôt sur le revenu a bien résisté, après une campagne ISF en nette hausse, de 38 %. Son recul est limité à 2,7 %, selon les chiffres recueillis par CFNEWS auprès des principaux acteurs de la place (téléchargez le tableau en fin d'article). Précisément, ils ont levé 351,2 M€ en FIP et FCPI, contre environ 361 M€ il y a un an. Une relative stabilité semblant donner raison à ceux qui pensent que

l'évolution des collectes est directement liée à celle de l'incitation fiscale. En effet, le taux de 18 % de défiscalisation a été maintenu cette année, contre 22 % il y a deux ans.

## Concurrence des « nounous » moins forte que prévu

**L**a grande crainte des gérants venait en revanche de la baisse à 10 000 € du plafond de la réduction des niches fiscales. La concurrence des FIP et FCPI avec - notamment - les « nounous » s'en trouvant exacerbée.

Enfin, l'arbitrage des foyers n'a pas été aussi défavorable aux fonds fiscaux que ne le craignait le secteur. Explication avancée par beaucoup : certains ménages ont préféré ne pas déclarer le salaire de ces nounous et autres aides à domicile. Les sociétés de gestion de fonds dont les souscripteurs apportent des tickets peu élevés ont été d'autant plus à l'abri de cette concurrence, un investissement de 5 000 € par exemple donnant droit à un avantage fiscal de seulement 900 €, loin du plafond des 10 000 €.

## Allongement des délais d'investissement

La tête du classement des gérants ayant le plus levé en IR a changé cette année. En atteignant son objectif de 40 M€, soit cinq de plus qu'en 2012, CM-CIC Capital Privé prend la place d'123 Venture dont la collecte perd 10 M€ à 32 M€. « CM-CIC Capital Privé a volontairement augmenté ses objectifs de collecte IR en 2013, estimant d'une part que l'allongement des délais d'investissement portés de 16 à 24 mois, permettait aux investisseurs de travailler le deal flow d'entreprises éligibles dans des conditions plus favorables, d'autre part que le plafonnement des niches fiscales à 10 000 € aurait un impact assez modéré sur la collecte FIP/FCPI 2013, dans un contexte de pression fiscale toujours tendu pour les particuliers »,



Photo : DR

*« CM-CIC Capital Privé a volontairement augmenté ses objectifs de collecte IR en 2013. »*

**Hélène Mareschal, présidente du directoire de CM-CIC Capital Privé.**

explique Hélène Mareschal, présidente du directoire de la société de gestion.

Derrière 123Venture arrivent ex æquo Truffle Capital et Idinvest Partners avec des levées de 29 M€. Si le premier est en léger recul, le second bondit de plus de 80 %. Une performance due en partie au succès rencontré par l'investisseur avec Criteo, une pépite entrée au Nasdaq en octobre en début de campagne. « Nos réseaux historiques (Allianz et HSBC) ont réalisé les meilleures collectes », relève d'ailleurs Luc Maruenda, associé d'Idinvest. D'autres



### L'ATTRAIT DE LA CORSE

Parmi les dix plus grosses levées, au moins trois gérants ont commercialisé un produit particulièrement attractif, le FIP Corse.

Alors que l'avantage fiscal des autres FIP diminuait régulièrement d'années en années, jusqu'à 18 %, ce véhicule bénéficie toujours d'un taux de réduction d'impôt sur le revenu de 38 %. Un argument de vente ayant semble-t-il très bien fonctionné auprès d'une clientèle surtout motivée par les opportunités de défiscalisation. Viveris

Management, l'un des pionnier du genre avec un premier fonds lancé en 2007, OTC AM, nouveau sur ce créneau, et Sigma en ont profité à plein. Chez OTC par exemple, l'objectif initial de levée du FIP Corse était de 5 M€ mais après un mois seulement de commercialisation, le hard cap de 10 M€ était atteint. Ce véhicule a ainsi concentré les deux tiers de la collecte de la société de gestion reprise il y a six mois par Agregator Capital, le solde provenant du FIP consacré à La Réunion, dont la réduction d'impôt de 42 % est réservée aux seuls résidents fiscaux des collectivités d'outre-mer.

Photo : DR



**Michel de Lempdes, directeur associé Omnes Capital.**

gérants mettent également en avant le rôle moteur de sorties réussies. Omnes Capital, qui n'a pas bénéficié cette année de la délégation du FCPI d'Amundi PEF, a ainsi collecté d'avantage sur son véhicule

distribué par LCL. « La cession de Novaléd à Samsung en 2013, la meilleure sortie historique d'Omnes, a été un bon signal, indique Michel de Lempdes, directeur associé d'Omnes Capital qui s'est accompagné de distributions très significatives et régulières favorisant le réinvestissement par les souscripteurs. »

*« Le rôle moteur des sorties réussies. »*

**P**armi les autres progressions notables des collectes, Alliance Entreprendre se distingue avec une croissance équivalente à celle d'Idinvest. Là où d'autres réduisaient la voile, la société de gestion spécialisée dans les opérations de développement et de transmission élargissait son réseau, en ajoutant certaines Banques Populaires aux Caisses d'Épargne pour distribuer ses deux FIP. « Même à périmètre constant nous sommes en croissance, précise Bertrand Pénicaud, directeur associé. On s'est fait très peur en 2013, finalement comme chaque année. Mais finalement le discours anxiogène



de la profession ne s'est pas traduit dans les faits. Avec un nombre de niches fiscales globalement en baisse, l'environnement concurrentiel s'est amélioré. » Chez Entrepreneur Venture, la hausse de 3,5 à 8,5 M€ de la collecte des FIP s'explique également par un nouveau partenaire bancaire.

## Changements de périmètres

**D**u côté des baisses, beaucoup d'évolutions sont liées à des changements de périmètres. Amundi PEF par exemple a abandonné le FCPI, dont il délégait la gestion à Omnes Capital, afin de privilégier des investissements de capital-développement via des FIP et de limiter la multiplication des véhicules.



Photo : DR

« *L'environnement concurrentiel s'est amélioré.* »

**Bertrand Pénicaut,**  
*directeur associé de Alliance Entreprendre.*

A l'inverse, Inocap a choisi de ne proposer qu'un seul FCPI, en abandonnant son FIP de fin d'année, anticipant une campagne difficile due au plafond de 10 000€. Finalement, à périmètre constant, sa levée a progressé de 12 %. Pour cette année, les professionnels peuvent compter sur un dispositif d'incitation fiscal stabilisé. De quoi maintenir au moins la collecte à son niveau de 2013, une année en progression de près de 15 %, à 862 M€, en additionnant IR et ISF. Début de réponse dans deux mois avec la campagne ISF. ■

**À LIRE AUSSI**  
SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ [Tableau de la collecte gérant par gérant.](#)



Photo : DR

**Luc Maruenda, associé d'Idinvest.**



© fotogestoeber - Fotolia.com

# L'amorçage se réveille !

La montée en puissance des business angels et des fonds d'amorçage dopent ce segment qui a réuni 60 M€ sur les 662 M€ investis dans le capital risque l'an passé. Etat des lieux.

\_\_\_\_\_ **BAPTISTE RUBAT DU MÉRAC**

**B**onne nouvelle pour les start-up françaises. Les montants investis par le capital-risque continuent de progresser, à 662 M€ en 2013, selon les données compilées par CFNEWS (téléchargez le tableau des levées en fin d'article). Mais derrière cette hausse de 27 % de l'enveloppe globale, qui s'élevait à 523 M€ l'année pré-

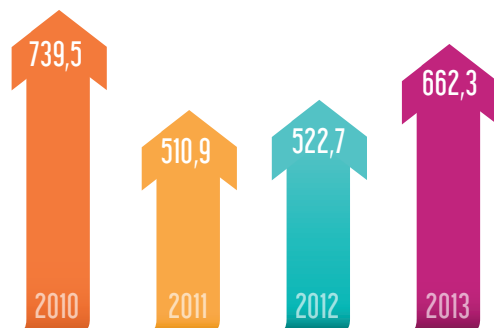
© Tous droits réservés CFNEWS 2013-2014

cédente (graphique ci-contre), se cache une réalité moins réjouissante pour les entrepreneurs. Les lauréats sont moins nombreux à se partager cette « manne ». Seuls 298 tours de table ont été finalisés sur l'année, à comparer aux 320 de 2012, soit un recul de près de 7 %, alors que nombre de jeunes projets rencontrent des difficultés pour se financer.

## De belles levées de VCs

La bonne tenue relative du capital-risque est soutenue en partie par l'activité d'investisseurs ayant bouclé des fonds récemment. Ventech et 360 Capital Partners, dont les closing ont eu lieu fin 2012, se sont ainsi montrés particulièrement actifs l'année suivante. Parmi les autres belles levées de VCs en 2013, figurent celle d'Alven Capital -120 M€ en mars dernier - Isai, Serena Capital ou encore Partech, qui a réuni 160 M€ dont une enveloppe de 30 M€ dédiée à des opérations d'amorçage. Le *seed* est d'ailleurs le segment qui progresse le plus, doublant de taille à 60 M€ pour une centaine de tours. Un essor spectaculaire dû à la fois à la montée en puissance des business angels, notamment dans le secteur Internet, et à celle des fonds d'amorçage financés par le FNA (16 au total depuis la naissance de ce fonds de fonds il y a deux ans dont 7 en 2013).

« Il y a quelques années, on parlait beaucoup d'equity gap, ce fossé entre les financements de 200/300 K€ et les tours



Évolution du capital risque français en montant (2010-2013. Source : CFNEWS)

## 911 M€ investis en France et en Europe

L'Indicateur Chausson Finance confirme l'embellie du capital-risque français en 2013. Selon ce baromètre, les équipes de gestion hexagonales ont ainsi investi 911 M€ en France et ailleurs en Europe, en hausse de plus de 16 %. Sur le seul second semestre, ce montant s'élève à 490 M€. En revanche, le nombre de sociétés financées a baissé de 10 %, à 367. Parmi elles, celles ayant levé pour la première fois n'étaient que 82, en recul de 15 % et représentant moins du quart du total. Les tours considérés comme d'amorçage ont réuni 6 % des investissements d'un semestre dominé par les gros tours, 2e et suivants, (72 %). En tête du classement des dix fonds les plus actifs, en montants, Bpifrance Investissement (88,8 M€) devance nettement ses confrères privés Sofinnova (41,4 M€), Idinvest (41,4 M€), Truffle (30,1 M€), Demeter (27,3 M€), Amundi (25,2 M€), A Plus Finance (21,7 M€), Entrepreneur Venture (21,2 M€), Seventure (15,9 M€) et Ventech (15,5 M€).

### LES LEVÉES DU TOP 10 DÉPASSENT LES 15 M€

Parmi les dix plus grosses opérations, si la santé dominait le premier semestre (Gen-sight, Supersonic Imagine, Genticell...), les secteurs de l'électronique surtout, mais aussi de l'e-commerce et du logiciel, se sont immiscés dans le classement au second semestre. Avec par exemple Withings (objets connectés), Vestiaire Collective et Talentsoft. Toutes les levées du top 10 dépassent les 15 M€ et quatre les 20 M€. A commencer par la plus importante d'entre elles, du fabricant de semi-conducteurs magnétiques Crocus Technology qui a réuni un cinquième tour de 34 M€ auprès de ses actionnaires historiques, emmenés par Idinvest, et du russe Industrial Investors. En comparaison, le plus gros tour de 2012 en cap-risque s'élevait à « seulement » 17,5 M€ (Sensee), suivi de celui de la biotech Poxel (13 M€). Cette augmentation de la taille des tours devrait se poursuivre, en partie grâce à la bonne santé retrouvée de l'amorçage. « Avec l'essor des fonds FNA et des VCs dotées de poches de « post amorçage », on peut s'attendre à une montée en puissance des gros tours de table à partir de 2015 », avance Pascal Mercier. Déjà, l'emprunte du récent fonds Large Venture de Bpifrance, consacrant des tickets supérieurs à 10 M€, se fait sentir. Doté de 500 M€, ce véhicule se voulant une alternative aux VCs anglo-saxons, en a investi 52 M€ en 2013 dans six entreprises dont Withings, Supersonic Imagine et Lucibel, présentes dans ce palmarès.

« Il n'y plus d'equity gap en France. »

**Pascal Mercier,**  
directeur associé  
de Global Equities



Photo : DR

de 1,5/2 M€. L'arrivée des fonds FNA, et la montée en puissance des business angels qui savent co-investir avec ces fonds, a changé la donne, confirme Pascal Mercier, directeur associé de Global Equities. Mais s'il n'y a plus d'equity gap en France aujourd'hui, on peut se demander s'il n'y a pas trop d'argent sur ce segment. L'avenir le dira. »

### Un processus sélectif

Une légère crainte partagée par d'autres acteurs du secteur. « Les fonds d'amorçage font beaucoup de bien mais leur apport n'est pas sans risque car il pourrait faire émerger une bulle, comme aux Etats-Unis. Or n'oublions pas que le venture fonctionne dans un processus sélectif. Il ne faut pas avoir peur d'un taux de chute important », estime Marc Chancerel, associé du conseil en levée de fonds Blueprint Advisors, basé à Genève et Paris. Malgré une baisse de 19 %, les premiers tours restent les plus nombreux (118) et totalisent 196 M€ (+ 12 %). En revanche, deuxième et troisième

## La banque publique tous azimuts

En 2014, la banque publique devrait être encore plus active, multipliant les initiatives envers les start-up. Son plan Nova inclut l'ouverture des dispositifs de financement à l'innovation non techno-

logique (100 M€ en 2014), et le soutien à des Accélérateurs (200 M€). Il met en place un Prêt Amortissement plus élevé et un Prêt d'Amortissement Investissement permettant aux jeunes pousses d'ajouter à

une levée de fonds un emprunt correspondant à la moitié de son montant, dans la limite de 500 K€. Le bilan 2014 permettra de mesurer en partie les effets de cet effort vers le « capital-innovation ».

tours reculent en valeur comme en volume. « Les critères pour déployer 3 M€ évoluent. Beaucoup d'investisseurs semblent plus sélectifs en privilégiant les sociétés déjà proches de l'équilibre et du capital-développement », selon Marc Chancerel.

### Biotech et Electronique prisés

En termes de secteurs privilégiés par les capital-risqueurs, les ordres de grandeur n'ont pas beaucoup évolué cette année. Internet et l'e-commerce consolide sa première place, représentant désormais 37 % des opérations et 22 % des montants. Vient ensuite, en volume, le segment logiciel et services informatiques (19%), doublé en valeur par les biotechnologies (près de 19 %), dont les investissements sont passés de 67 à 124 M€. Le domaine de l'électronique a désormais le même poids que le logiciel, avec plus de 91 M€ levés, en raison de quelques grosses opérations dont Crocus Technology (34 M€), Withings (23,5 M€) et Lucibel (15 M€).

Si le capital-risque - au sens des tours de tables de jeunes pousses pas encore ou autour de l'équilibre - progresse en montant, le tableau apparaît moins rose, pour les entreprises technologiques, dans les stades plus avancés. Les sommes levées en capital-développement « techno », sur des cibles ayant dépassé le stade de la rentabilité, ont été divisées par trois. Il y eut l'année dernière moins de très grosses opérations de capital-développement qu'en 2012. Cette année-là, le segment était porté par des tours de table exceptionnels en France, de Folia (118 M€ auprès de KKR) et de Deezer (100 M€). Alors que l'amorçage s'éloigne d'une situation de pénurie, la forte baisse du cap-dev techno souligne les faiblesses de l'écosystème français à accompagner les entreprises innovantes dans la durée. ■

## À LIRE AUSSI

### SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ [Bilan du capital risque et levée de fonds techno  
Les dix plus grosses levées de 2013](#)