

CF news magazine

Le magazine du corporate finance. Avril 2015- N°6

Infrastructures

**De l'or
et un peu
de plomb**

Venture

Techno :
par ici la sortie

Restructuring

Cap sur l'opérationnel

International

Les corporate français
accélèrent en Chine

Start-up

Vents porteurs pour
Start West 2015



SIMON ASSOCIÉS
RÉSEAU SIMON AVOCATS

SIMON ASSOCIÉS est un cabinet d'avocats d'affaires présent en France (à Paris, Lyon, Nantes et Montpellier) et à l'international (aux Etats-Unis, au Brésil, en Belgique, en Chine (avec un Chinese desk), en Afrique, et au Luxembourg via des alliances internationales), dont l'activité est principalement orientée vers les PME/PMI/ETI et institutionnels de l'investissement, de toutes formes, exerçant dans tous types d'activités et dans des secteurs très divers.

Le réseau d'avocats indépendants SIMON Avocats est présent dans plusieurs villes de France, Poitiers, Rouen, Strasbourg, Clermont Ferrand, Grenoble et Avignon. Le cabinet regroupe aujourd'hui plus d'une soixantaine d'avocats.

LES COMPÉTENCES DE SIMON ASSOCIÉS COUVRENT LES PRINCIPAUX DOMAINES DU DROIT DES AFFAIRES :

- *Sociétés et finances*
- *Fiscalité des entreprises et particuliers*
- *International*
- *Entreprises en difficulté*
- *Distribution Concurrence Consommation*
- *Contentieux médiation arbitrage*
- *Immobilier - Promotion Immobilière - Urbanisme*
- *Assurance Construction - Assurances*
- *Public des Affaires*
- *Social & Ressources humaines*
- *Propriété intellectuelle*

Le Cabinet accompagne les investisseurs étrangers, et notamment chinois, dans leur développement en France, en Europe, et dans les pays francophones. Simon Associés est membre de nombreuses organisations du monde économique et publie régulièrement des articles sur la vie des affaires.

www.simonassocies.com

www.lettrede reseaux.com

PARIS

47, RUE DE MONCEAU
75008 PARIS
FRANCE
TEL.: +33 (0)1 53 96 20 00
FAX: +33 (0)1 53 96 20 01

LYON

119, RUE PIERRE CORNEILLE
69003 LYON
FRANCE
TEL.: +33 (0)4 72 60 89 68
FAX: +33 (0)4 78 38 92 45

NANTES

4, RUE MAURICE SIBILLE
44000 NANTES
FRANCE
TEL.: +33 (0)2 53 44 69 00
FAX: +33 (0)2 53 44 69 36

MONTPELLIER

33 BIS RUE DU FG SAINT JAUMES
34000 MONTPELLIER
FRANCE
TEL.: +33 (0)4 67 58 94 94
FAX: +33 (0)4 11 62 80 78

Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. AVRIL 2015



6

violetkaipa - Fotolia.com



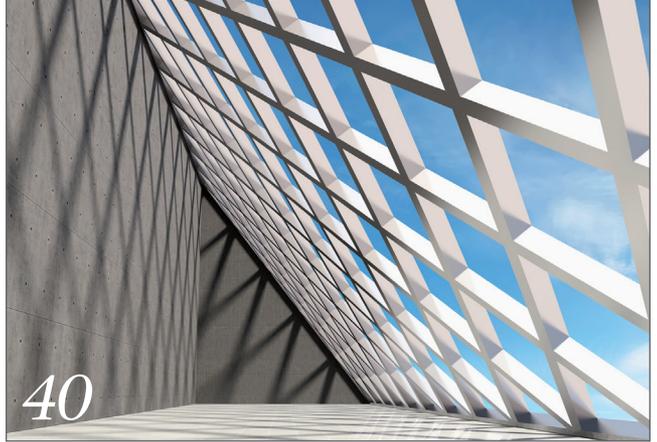
14

Sergey Nivens - Fotolia.com



28

ipag - Fotolia.com



40

FreshPaint - Fotolia.com

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS - N°6 - AVRIL 2015

Disponible sur le site web 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^{ème} (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

Rédaction : redaction@cfnews.net

Abonnement-Publicité : Anne DAUBA : anne.dauba@cfnews.net

Direction artistique : Jean BOURGOIN

Ont participé à ce numéro : Luc BONTEMPS, Jean Philippe PIÉ,
Eléonore de REYNAL, Baptiste RUBAT DU MERAC.

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

- 5 → **Edito**
Transformer... 
- 6 → **Venture**
Techno : par ici la sortie ! ... 
- 14 → **Restructuring**
Cap sur l'opérationnel ... 
- 28 → **International**
Les corporate français
accélèrent en Chine ... 
- 40 → **Infrastructures**
De l'or et un peu de plomb .. 
- 50 → **Start-up**
Vents porteurs pour
Start West 2015 ... 

© Tous droits réservés CFNEWS 2015

Crédit couverture : FreshPaint - 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.

Corporate / Fusions et acquisitions : laissez-vous guider par nos experts

Industriels ou entreprises de services, quelle que soit votre activité, nous vous accompagnons dans toutes vos opérations de cession, de **fusion ou d'acquisition**.

Nous gérons **avec et pour vous** la complexité inhérente à ces moments de transformation et vous apportons des réponses sur mesure dans l'ensemble des domaines concernés.

Reprise du capital de **Coyote**
par ses fondateurs appuyés
par **HLD Associés**

Février 2015

Entrée au capital
de **Compagnie Fruitière**
d'**Unigrains, Idia, Sofipaca**
et **Sogecap**

Février 2015

Acquisition par **Vivalto Santé**
(**Omnes, ING Parcom**)
de 95% du capital de la
Clinique Victor Hugo à Paris

Octobre 2014

Cession par **Nextstage**
d'**ACR Group** à
Autodistribution

Avril 2014

Cession de **Goëmar** par
Be Capital et **Pechel Industries**
à **Arysta Lifescience (Permira)**

Mars 2014

Cession par les fonds gérés
par **ACG Capital** de la majorité
du capital de **Belambra**
à **Caravelle**

Janvier 2014

Cession du groupe **Dagard**
par **Windhurst Industries** à
Initiative & Finance FCPR I

Janvier 2014

Prise de participation par
Five Arrows dans le groupe
Dominique Dutscher

Décembre 2013

Acquisition de **Synerlab** par
21 Centrale Partners auprès
d'**Ardian**

Novembre 2013

En savoir plus sur ces opérations

Publications

Étude «CMS European M&A Study» 2015
Guide CMS «Duties & Responsibilities of Directors» 2015
Étude CMS «European M&A Outlook» 2014
Guide CMS «Cross-Border Merger» 2014

Expertises

Corporate / Fusions et acquisitions
Droit boursier
Private Equity

Contacts

Retrouvez notre équipe Corporate / Fusions et acquisitions

CMS Bureau Francis Lefebvre, 2 rue Ancelle, 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France
T +33 1 47 38 55 00 - info@cms-bfl.com

Implantations CMS :

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

Your World First
www.cms-bfl.com

Transformer...

... réinventer, s'adapter, changer. L'heure n'est plus hélas aux rustines. En macro-économie comme en micro-économie les actions à mener ont viscéralement changé. Pour les entreprises en difficulté, le financier se conjugue désormais avec l'opérationnel. Seul ce duo permet d'espérer un avenir plus serein comme ce fut le cas pour le réparateur de mobiles Anovo cédé 100 M€ à l'américain Ingram Micro (lire p. 14). Transformer, c'est aussi, en ces temps de croissance amorphe dans nos économies, savoir sortir de ses frontières et aller vers les lieux de consommation de masse. La Chine, cet eldorado de 1,3 milliards d'habitants qui voit sa classe moyenne émerger, n'est plus simplement attirée par le luxe. Ses besoins vont du lait infantile, en passant par les véhicules propres, aux services à la personne à l'instar des maisons de retraite. Orpéa ou DomusVi ont conclu des accords de partenariat mettant ainsi en valeur le *Made in France*. Cette « marque » en tant que telle pour les enseignes tricolores peut permettre de trouver des débouchés colossaux à condition de respecter les us et coutumes locaux, comme le rappellent les spécialistes du pays (lire p. 28).

Bénéficiant d'immenses territoires, la Chine comme l'Afrique attirent aussi d'autres artisans de la transformation : les investisseurs de long terme, et notamment ceux qui investissent dans les infrastructures. Autoroutes, gaz, ports, immeubles, aéroports, barrages, mais aussi parkings, stades, hôpitaux : le champ des possibles semble infini dans ce domaine. Plusieurs acteurs français de renom, Antin, Meridiam, Ardian, CDC Infra, s'y emploient avec succès mais savent que les barrières à l'entrée



Photo : Anca Partouche - Anikaliab

doivent être fortes. Car, comme partout, la cote des beaux actifs grimpe. L'aéroport Toulouse-Blagnac a été cédé 18 fois l'Ebitda, celui de Luton, à Londres, 20 fois (lire p. 40).

Enfin, on ne pourrait évoquer la transformation, sans s'arrêter sur les prouesses des start-up technos hexagonales. Bousculant les secteurs traditionnels, elles deviennent, pour beaucoup d'industriels, indispensables à leur propre transformation. Habités au M&A, les américains n'hésitent pas à s'emparer des beaux fleurons technologiques en y mettant le prix. Plus frieux, les groupes français avancent néanmoins et s'initient au digital en veillant par exemple sur la progéniture du Partech Shaker (lire p. 6). Avec le développement du crowdfunding, la multiplication des business angels rompus à la création d'entreprise et la maturité des VCs, les start-up innovantes ont tout pour réussir et finir, elles aussi, par transformer l'essai. Que ce soit à Start West, événement dont CFNEWS est partenaire, ou ailleurs (lire p. 50). ■

Agathe ZILBER, directrice de la publication.



violetkaipa - Fotolia.com

Techno : par ici la sortie !

Trophos, Sarenza, SPS ou La Fourchette ont dépassé, l'an passé, les 100 M€ de valorisation. Souvent repris par des américains, les VC espèrent aussi convaincre davantage les industriels français. _____ **PAR BAPTISTE RUBAT DU MÉRAC**

Dans la jeune histoire du capital-risque français, la période actuelle se rapproche, pour certains professionnels, d'un âge d'or des sorties. Les « désinvestissements »

de fonds dans des start-up semblent en effet ne jamais avoir été aussi nombreux et les belles opérations s'enchaînent à un rythme soutenu. Certes, ce n'est pas la Silicon Valley mais la tendance est en-

© Tous droits réservés CFNEWS 2015

courageante pour un segment encore davantage habitué à entrer qu'à sortir par le haut. Toutes les issues, à quelques nuances près, apparaissent ouvertes pour les investisseurs. Les fusions-acquisitions atteignent des niveaux records, les fonds de capital-développement et LBO ont de l'appétit et des moyens, et la Bourse, au moins pour certains secteurs et malgré des variations parfois rapides d'un trimestre à l'autre, joue aussi son rôle. « Sur les douze derniers mois, notre activité a progressé de 40 %. C'est le signe d'un dégel du marché incontestable, après une période d'attentisme, chez les investisseurs comme les désinvestisseurs, née du ralentissement économique et des incertitudes sur l'environnement monétaire et fiscal », explique Francis Lorentz, président de LD&A Jupiter, la banque d'affaires dédiée au télécom, logiciels et TMT.

Quatre opérations impliquant la cession des parts d'un actionnaire financier - hors fonds LBO - ont dépassé les 100 M€ de valorisation depuis janvier 2014 (voir le tableau p. 9). Avec un total de 470 M€, payés par le



Photo DF

« La santé offre de meilleurs multiples que les TIC »

Marc Villecroze,
directeur général exécutif
d'ACG Management.

groupe pharmaceutique Roche, la biotech Trophos se démarque et permet une très belle sortie à ses actionnaires, dont ACG Management et OTC Aggregator. « En cas de succès, le secteur de la santé offre de

meilleurs multiples que les TIC », assure Marc Villecroze, directeur général exécutif d'ACG Management, ex Viveris, qui avait cédé six ans plus tôt en secondaire une partie de sa participation pour liquider ses premiers FCPI. De fait, si les huit opérations d'envergure sur la période, derrière Trophos, appartiennent toutes aux domaines de l'Internet, de l'électronique ou des logiciels, leurs valorisations sont nettement moindres. Avec un tour de cap-dev de 75 M€ comportant aussi des rachats de titres, Sarenza se valorise sans doute entre 130 et 160 M€. SPS,

fabricant de modules électroniques pour les passeports et permis de conduire notamment, avoisine les 115 M€, et La Fourchette dépasserait les 100 M€.

Des industriels omniprésents...

À y regarder de plus près, la voie industrielle constitue le canal de sortie privilégié des VCs. Depuis le début de l'année dernière, elle a attiré près des deux tiers des 81 opérations répertoriées par CFNEWS comportant une cession de parts d'investisseurs entrés en cap-risque ou cap-dev. Viennent ensuite la Bourse (16 %), le LBO (10 %) et le passage de relais à un capital-développeur (9 %) (voir le graphique ci-dessous).

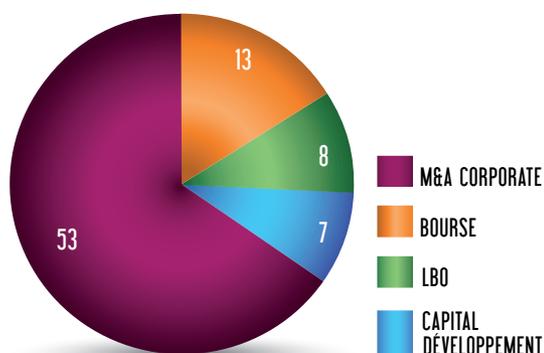
Une omniprésence du M&A qui se retrouve à tous les échelons du marché des sorties, mais particulièrement en haut de

la pyramide. Alven Capital, l'un des VCs français ayant vendu le plus de participations au cours des dernières années, dont EntropySoft, MobPartner et MakeMeReach plus récemment, travaille, comme la plupart de ses confrères, surtout avec des industriels. « Nous avons fait beaucoup de sorties LBO en 2005 / 2008, mais en ce moment le M&A offre des conditions plus attrayantes », confie l'associé Charles Letourneur. L'investisseur distingue deux types d'acquéreurs *corporate* en fonction de l'activité de la cible. « Dans le BtoC, web, média ou e-commerce, il s'agit principalement d'acteurs traditionnels européens, achetant sur des multiples de chiffre d'affaires ou d'Ebit. En revanche, les domaines plus techniques comme les logiciels intéressent davantage les entreprises américaines, qui proposent des valorisations déconnectées des multiples classiques ».

...qui externalisent la R&D

L'appétit des industriels est d'autant plus fort que leurs moyens augmentent. « En dépit d'indicateurs macroéconomiques loin d'être exceptionnels, les *corporate* n'ont jamais eu autant d'argent et les cours de Bourse sont orientés à la hausse depuis plus d'un an », rappelle Michael Azencot, associé chez Financière Cambon. Au-delà de ces capacités financières, plusieurs évolu-

RÉPARTITION DES SORTIES "TECHNO" PAR TYPE EN 2014 ET T1 2015



10 PLUS GROSSES SORTIES "TECHNO" EN FRANCE EN 2014 ET T1 2015

Société	Type d'opération	Acquéreur	Valorisation*
TROPHOS	M&A	ROCHE	470
SARENZA	CAPITAL-DÉVELOPPEMENT	BPIFRANCE INVESTISSEMENT, HLD ASSOCIES, FAMILY OFFICES	50/150
SPS	M&A	IMPRIMERIE NATIONALE	115
LA FOURCHETTE	M&A	TRIPADVISOR	100
ENOVANCE	M&A	RED HAT	70
OREGE	OPA	EREN	63
MOVEA	M&A	INVENSENSE	55
MOBPARTNER	M&A	CHEETAH MOBILE	54,8
CERENIS	IPO		53
ASSURONE	LBO	ANACAP	50/150

* Valorisation en M€

Source : CFNEWS

tions poussent les grandes entreprises à réaliser des acquisitions. Le numérique transforme désormais en profondeur pratiquement tous les secteurs, incitant les acteurs traditionnels à s'intéresser aux jeunes pousses qui s'attaquent à leurs activités. Dans la biotech, les rapports diffèrent mais « les grands groupes dégraissent en recherche et développement et doivent donc aller étoffer ailleurs leurs portefeuilles de médicaments, souligne Marc Villecroze d'ACG Management. Ils externalisent de fait leur R&D à des start-up et sont prêts à payer beaucoup plus cher celles qui réussissent. »

« L'accélération de sorties aux Etats-Unis est nette depuis 18 mois »

Charles Letourneur,
managing partner
d'Alven Capital.

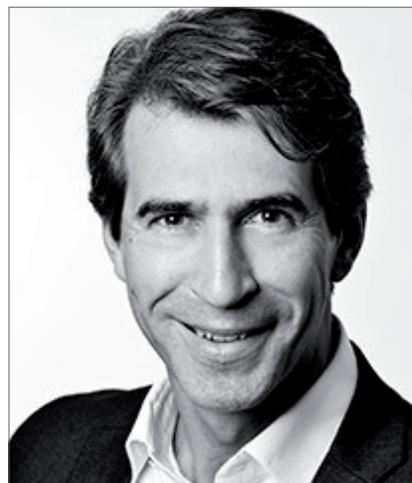


Photo DR

Les français plus en retrait

Le constat est plus nuancé au sujet des industriels français. Plusieurs observateurs relèvent un changement d'attitude dans leurs relations avec les jeunes entreprises innovantes, qu'ils

furent longtemps accusés de préférer copier plutôt que racheter. « Le retour du *corporate venture* et leur rapprochement avec des structures d'accompagnement, comme le Partech Shaker, témoignent de leur intérêt pour les start-up », veut croire Philippe Colombel, associé chez Partech Ventures, dont certains souscripteurs s'appellent Renault, Carrefour ou Edenred. Mais le « capital-risque d'entreprise » existe cependant depuis aussi longtemps que les VCs en France, et ce segment est animé par « un mouvement de balancier depuis la fin des années 90, alternant entre des périodes de retraits et de retours », rappelle Grégoire Revenu, associé chez la banque d'affaires Bryan, Garnier & Co. « Même si nombre d'industriels français prennent conscience du bouleversement induit par les TIC, il reste du chemin avant que cela ne se traduise par des acquisitions massives », tempère-t-il. « On sent surtout un intérêt des industriels à l'entrée, encore peu à la sortie », résume Charles Letourneur. Ce n'est pas faute d'essayer cependant. « Les groupes français regardent les dossiers, mais ils ont des oursins dans les poches », assure un VC.



Photo : DR

Ilan Elbase,
fondateur d'Effective Finance.

Des start-up françaises plus visibles aux Etats-Unis

A contrario, les groupes, comme les fonds, américains, se montrent nettement plus généreux. Dans certains secteurs, la sortie outre-Atlantique apparaît même incontournable. « Quand nous avons pris la décision de vendre l'entreprise, nous avons dressé la liste des acquéreurs potentiels. 80 % étaient dans la Silicon Valley, raconte Sam Guilaumé, ancien dirigeant de Movea, éditeur de solutions pour les capteurs électroniques, soutenu par CEA Investissement, I-Source, Gimv et Intel Capital. La première proposition que nous avons reçue était de 35 M\$, et venait d'Europe. »

Enfin, le grenoblois rejoindra Invensense pour 75 M\$. Et le mouvement prend de l'ampleur. « Depuis 18 mois, nous constatons une accélération des sorties aux Etats-Unis, et encore davantage depuis six mois », observe Charles Letourneur. Si la baisse de l'euro face au dollar augmente encore le pouvoir d'achat des américains, un facteur propre aux start-up françaises joue aussi un rôle moteur. Les marchés numériques étant largement mondialisés, entrepreneurs et investisseurs cherchent désormais très rapide-

ment. « Depuis 18 mois, nous constatons une accélération des sorties aux Etats-Unis, et encore davantage depuis six mois », observe Charles Letourneur. Si la baisse de l'euro face au dollar augmente encore le pouvoir d'achat des américains, un facteur propre aux start-up françaises joue aussi un rôle moteur. Les marchés numériques étant largement mondialisés, entrepreneurs et investisseurs cherchent désormais très rapide-

LES SORTIES EN IPO PRIVILÉGIÉES POUR LA SANTÉ

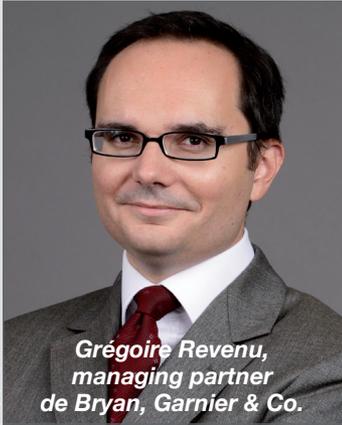


Photo: DR

Grégoire Revenu,
managing partner
de Bryan, Garnier & Co.

La Bourse semble aujourd'hui surtout une option de sortie théorique pour de nombreux secteurs. Dans les TIC, les douze IPO réalisées à Paris depuis 2014 ont pratiquement toutes précédé une baisse importante du cours. C'est le cas particulièrement d'Awox, d'Anevia, de Lucibel et de Viadeo, dont

les valeurs ont été divisées par deux. Pas de quoi réjouir les actionnaires contraints de rester via une clause de *lock-up*. La situation apparaît bien différente pour le secteur des éco-technologies - représenté par Ecoslops et Innoxeo - et surtout de la santé (biotech et matériel médical). Cerenis, Genticel et Poxel, les trois plus grosses IPO de la période, ont ainsi vu leur cours s'orienter à la hausse depuis. « Contrairement aux TIC, les start-up de la santé disposent de peu d'alternatives de financement. Par ailleurs, il existe une certaine défiance pour la Bourse dans l'IT, à la suite des périodes difficiles de la bulle Internet et de 2008. Cela s'est traduit

par beaucoup de retraits de cote », analyse Grégoire Revenu. La liquidité apportée par la Bourse permet certes de céder sa participation au fur et à mesure, mais à condition de pouvoir attendre une meilleure valorisation si le niveau du cours n'offre pas dans l'immédiat un retour sur investissement satisfaisant. Cette « défiance » des VC français ne concerne pas le Nasdaq, dont le dynamisme a attiré quelques rares pépites hexagonales comme Business Objects en 1994 et Criteo fin 2013. Une place technologique américaine exclusive sur laquelle Sigfox et Teads ne cachent pas leur intention de se coter dans quelques années. ■

ment à sortir des frontières hexagonales, en s'implantant notamment outre-Atlantique. Dans un schéma aujourd'hui bien connu et suivi avec succès par Criteo par exemple, une partie importante des fonctions de l'entreprise, à commencer par le commercial, s'y installe, tandis que l'équipe technique reste basée en France. « Cela décuple l'exposition aux acquéreurs industriels et financiers », souligne Ilan Elbase, dont la boutique Effective Capital est basée à Paris,

New York et Miami (lire l'encadré p.12). À cela s'ajoute un changement de perception, côté acquéreur. « Il y a trois ans, nous sentions une grande prudence, pour ne pas dire plus, vis-à-vis de la France. Cela a disparu aujourd'hui », assure Francis Lorentz. Parmi les plus gros deals réalisés, les acquéreurs étrangers viennent d'ailleurs tous des Etats-Unis, à l'exception du suisse Roche. C'est le cas de TripAdvisor, RedHat, Invensense, Cheetah Mobile, Perion, Etsy ou encore

Les banques d'affaires traversent l'Atlantique

L'écosystème français du financement de l'innovation se déplace aux Etats-Unis, où se trouvent un marché plus grand et plus mature, des investisseurs et des acquéreurs potentiels plus importants. Des caractéristiques attirant déjà les *start-up* elles-mêmes, qui ouvrent sur place un bureau commercial ou davantage, laissant souvent dans l'Hexagone les seules équipes techniques. Alors que

certains VCs sont également présents localement, depuis longtemps comme Partech et Iris Capital, ou plus récemment à l'image de Newfund via le venture partner Michel Meyer, on assiste désormais à un mouvement des banques d'affaires. Financière Cambon a ainsi ouvert un bureau à San Francisco confié à Romain Gonthier, et Pax Corporate Finance a fait de même à Dallas, avec Laurent-Bernard

Féral. Une assise transatlantique adoptée il y a deux ans par LD&A, via une co-entreprise avec Redwood Capital lui apportant une présence à New York et à Los Angeles. Autre structure implantée des deux côtés de l'océan, Effective Capital, fondée en 2012 par Ilan Elbase, ancien de Financière Cambon, accompagne les entrepreneurs français à la recherche d'investisseurs ou partenaires américains. ■

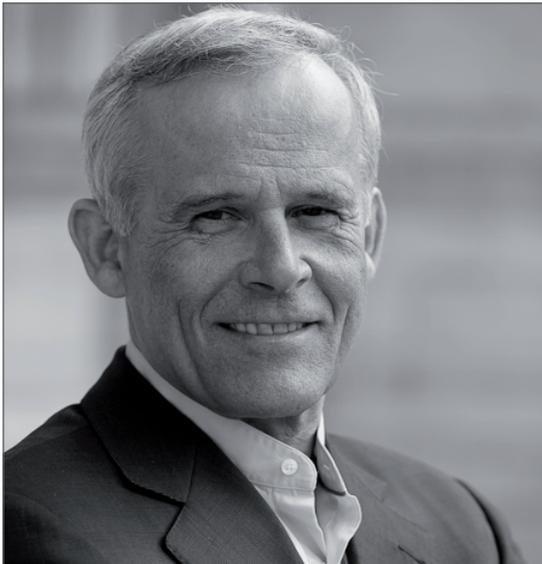


Photo DR

« *Le dégel du marché est incontestable* »

Francis Lorentz, associé de LD&A Jupiter.

Travelclick. Sans oublier Microsoft et Twitter, nouveaux propriétaires de Capptain et Mesagraph respectivement. Une liste qui ne doit pas faire oublier cependant une réalité : le gros du marché des fusac techno hexagonales - incluant les ventes d'entreprises n'ayant aucun investisseur au capital - reste franco-français, à 84 % selon le baromètre 2014 d'APM portant uniquement sur le logiciel et les services informatiques.

Les fonds LBO à l'affût

Moins présents que les industriels, les fonds alimentent également la pompe des sorties. HLD Associés a ainsi mené le tour de 74 M€ de Sarenza, offrant à cette occasion à Amundi PEF

et Galileo Partners une sortie définitive. Si les acteurs du gros capital-développement dans les nouvelles technologies se font encore rares en France, même si la situation évolue avec par exemple Partech, Idinvest, Iris Capital et Time Equity Partners, les investisseurs en LBO n'hésitent pas à se positionner désormais. « La maturité du secteur conduit des fonds généralistes à ne plus exclure l'IT de leur champ d'intervention », explique Grégoire Revenu. La palette d'acquéreurs potentiels augmente, tirant les valorisations vers le haut. « Logiquement, un industriel devrait payer plus cher qu'un fonds. Mais en réalité, les propositions de ces derniers sont assez souvent meilleures que celles des *corporate*, en tout cas européens », indique Michael Azencot, qui rappelle par ailleurs que les fonds financent souvent des sorties partielles d'actionnaires, en rachetant par exemple les VCs et une partie des dirigeants dans une logique de *cash out*. La banque d'affaires a conseillé l'année dernière notamment les actionnaires du courtier en ligne AssurOne, dont Seventure, dans la vente au fonds britannique Anacap. Troisième issue de sortie des investisseurs, les IPO sont clairement boudées sauf s'il s'agit de la santé (lire l'encadré p.11). Le contexte globalement favorable aux sorties devrait perdurer. D'autant que de nombreux



Photo : DR

« Les *corporate* n'ont jamais eu autant d'argent »

Michael Azencot, associé de Financière Cambon.

actionnaires veulent en profiter, quitte à anticiper leur désinvestissement. Et l'arrivée à maturité de la

génération de fonds fiscaux nés à partir de 2008 devrait alimenter le mouvement. Dans ces conditions, les grands groupes français sont attendus pour jouer plus activement leur rôle de consolidateurs. « Les industriels sont incités fiscalement à investir dans les start-up, mais il faudrait les inciter à en racheter », propose ainsi Romain Lavault, associé de Partech Entrepreneur. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Tableau de toutes les sorties techno en France depuis début 2014](#)
- ➔ [Internet, moteur des levées techno](#)
- ➔ [M&A : les vendeurs ont tiré leur épingle du jeu](#)
- ➔ [Le M&A reprend des couleurs](#)

PDF

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE





Sergey Nivens - Fotolia.com

Pour déjouer le rebond illusoire de la croissance, les entreprises fragilisées par la crise doivent s'engager dans des restructurations plus radicales. **PAR LUC BONTEMPS**

A lors que la crise entre dans sa 7^{ème} année, il est temps de tordre le cou à une idée préconçue sur les entreprises en difficultés. Non, ce ne sont pas des entreprises mal gérées ; sinon, elles seraient déjà mortes depuis longtemps. Thierry Grimaux, associé chez l'expert en management de transition Valtus, les qualifie même de « survivors ». « Jusque dans les années 2000, les difficultés étaient généralement liées à une mauvaise gestion, il était donc « facile » de remettre à flot une entreprise : il suffisait de la placer sur les bons rails. Aujourd'hui, ce n'est plus le cas, les entreprises

ont survécu précisément parce qu'elles ont déjà utilisé et épuisé tous les leviers pour maintenir la trésorerie, réduire les coûts, et pris les décisions difficiles, comme se séparer des foyers de perte. » Ainsi les situations de retournement deviennent beaucoup plus difficiles et complexes à réaliser. « La solution passe par une transformation ou une réinvention du modèle économique, visant à reconquérir des positions fortes à même de capter la dynamique du marché », poursuit-il. Et de citer en exemple un cas qu'il connaît bien, le réparateur de mobiles Anovo, pour l'avoir repris en mains dès le rachat

par Butler fin 2011. Peu voyaient alors un redressement possible. Pourtant, l'an passé, l'investisseur le cédait à l'américain Ingram Micro pour environ 100 M€ - lui valant le Prix Ulysse du meilleur retournement 2015 décerné par l'ARE. « Aujourd'hui, plus du tiers du chiffre d'affaires d'Anovo est réalisé dans des activités ou des pays où il n'était pas présent lors de sa reprise par Butler fin 2011 », souligne l'expert.

Dans l'univers du management de transition, il existe d'ailleurs un nouveau poste à la mode, spécifiquement dédié à la refonte des *business model* : le *chief transformation officer* (CTO). « Il a remplacé le *chief restructuring officer* (CRO) en popularité. A la différence de ce dernier qui est un généraliste du retournement, c'est un manager doté d'une forte expertise dans un ou deux secteurs d'activité maximum, et qui a déjà fait face à des situations de crise. Pour réussir, il a toutefois besoin de l'accompagnement d'un expert en ce domaine. Et c'est cette double expertise, constituée en binôme, que nous mettons à la dispo-

sition de nos clients », précise Thierry Grimaux. L'évolution de la nature des difficultés à traiter n'est peut-être pas non plus étrangère au développement de conseils indépendants, comme June Partners, qui veut se différencier en apportant des réponses plus personnalisées et opérationnelles, ou d'Inter Action Consultant, spécialisé dans l'amélioration de la compétitivité industrielle (lire l'encadré p.24).



Photo : DR

« Le CTO a remplacé le CRO en popularité »

Thierry Grimaux,
associé de Valtus.

Défaillances sans répit

Plus complexes, les dossiers de restructuration sont également toujours aussi nombreux. Après avoir établi un quasi record en 2013, le nombre de défaillances d'entreprises n'a reculé que de 0,8 % l'année dernière, avec 62 600 redressements, liquidations ou sauvegardes,

selon le baromètre Deloitte/Altarex. Et au 1^{er} trimestre 2015, celui-ci marque un inquiétant rebond de + 7,6 %. La bonne nouvelle est que les défaillances ont moins touché les entreprises de grande taille. En 2014, celles employant plus de 50 salariés étaient 387 à faire l'objet

d'un redressement ou d'une liquidation judiciaire, soit une centaine de moins qu'en 2013. De plus, les auteurs de l'enquête Deloitte/Altarex soulignent que les gros dossiers de 2014 trouvent leur origine dans des défaillances intervenues en 2013 ou 2012, à l'instar de Doux, Fagor Brandt ou Mory (voir p.22 le tableau des restructurations d'envergure). Mais ils se gardent bien de voir dans cette embellie une tendance lourde, d'autant, soulignent-ils, que certains signaux laissent entrevoir un signe de rattrapage, à en croire notamment la très forte activité en ce début d'année d'AJAssociés, la plus importante étude d'administrateur

judiciaire, qui traite près de 900 dossiers par an. « L'arrivée de dossiers plus volumineux est également visible dans notre activité », indique l'associé de Valtus, nullement surpris par cette évolution : « Après avoir affecté les plus fragiles, à savoir les petites PME, il est normal que la crise, en s'éternisant, gagne des entreprises de plus grande taille. » Parmi les groupes qui animeront le marché en 2015 figurent Vivarte - dont la marque la Halle a fait tristement les Unes de la presse - Latécoère, dans l'aéronautique, et, le plus gros dossier du moment, CGG, dans l'énergie - un domaine qui devient très affecté en raison de la chute des cours du pétrole.

« La solution privilégiée est l'adossement industriel ou le build-up d'envergure »

Claude de Craene, associé KRN Finance.

Du financier à l'opérationnel

Dans la lignée de 2014, l'année 2015 s'annonce également riche en *carve-out*. En effet, dans l'espoir d'un retour de la croissance, les groupes se sont surtout employés à réduire leur point mort, évitant jusqu'à présent de s'engager dans des restructurations douloureuses ou des révisions de périmètre. Mais le rebond se faisant toujours attendre, certains doivent aujourd'hui s'y



Photo : DR

Perceva

Valeurs et persévérance

Assurer la pérennité de votre entreprise

Perceva consacre chaque année plusieurs dizaines de millions d'euros au soutien en fonds propres d'entreprises françaises fragilisées car confrontées, par exemple, à la perte d'un marché important, à un déséquilibre bilanciel, à un repositionnement stratégique...

Nous investissons pour financer les besoins de l'entreprise avec une double perspective : restaurer la santé économique et créer de la valeur industrielle durable.

La rentabilité financière à court terme n'est pas notre objectif.



Nos participations

GBI



Dalloyau



Shark-Trophy



Mariteam



Supra



BPI Group



Groupe Monceau Fleurs



Perceva

31 avenue de l'Opéra
75001 Paris

Tél : +33 1 42 97 19 90 - Fax : +33 1 42 97 19 91

www.perceva.fr/ - Email : perceva@perceva.fr

QUELQUES OPÉRATIONS DE RACHAT EN 2015

Cible	Acquéreur	Montant*	CA**
MARCHAL TECHNOLOGIE	ALTEAD	0-20	29
SOFACTORY	SHOPINVEST	0,2	7
TEXIER	RENAISSANCE INDUSTRIES	0-20	nd
MOVITEX (DAXON-BALSAMIK)	MANAGERS	0-20	155
ACTIFS GOIFFON	PROMENS	0,3	15
CLAUDE ANNE DE SOLENE (CADS)	SOLEANNE, FINORPA, VAUBAN PARTENAIRES	nd	nd

* Montant ou fourchette de valorisation (en M€) ** CA cible (en M€)

Source : CFNEWS

résoudre. « On voit davantage de maisons-mères s'impatienter devant les résultats décevants d'une de leurs filiales », constate ainsi l'avocat Lionel Spizzichino, associé en charge du département *restructuring* de Paul Hastings. Un phénomène similaire s'observe aussi chez les entreprises fragilisées sous LBO, à l'instar de Vivarte. Après avoir épuisé tous les recours sur le plan financier (rééchelonnements de dette, refinancements...), elles font désormais face à des traitements plus lourds. « Outre le fait que les renégociations de dettes tendent à devenir drastiques, elles s'accompagnent désormais plus souvent de mesures au niveau opérationnel, qu'elles soient actées pendant la restructuration ou qu'elles interviennent juste après, comme dans le cas de Vivarte », ajoute Lionel Spizzichino. Le creusement des difficultés se traduit aussi par la présence plus fréquente d'un volet social dans les plans de restructuration des groupes. « Les PSE sont légion actuelle-

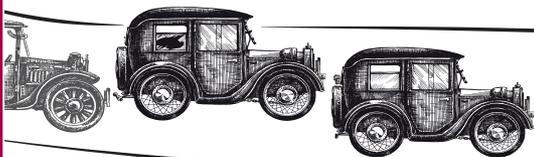
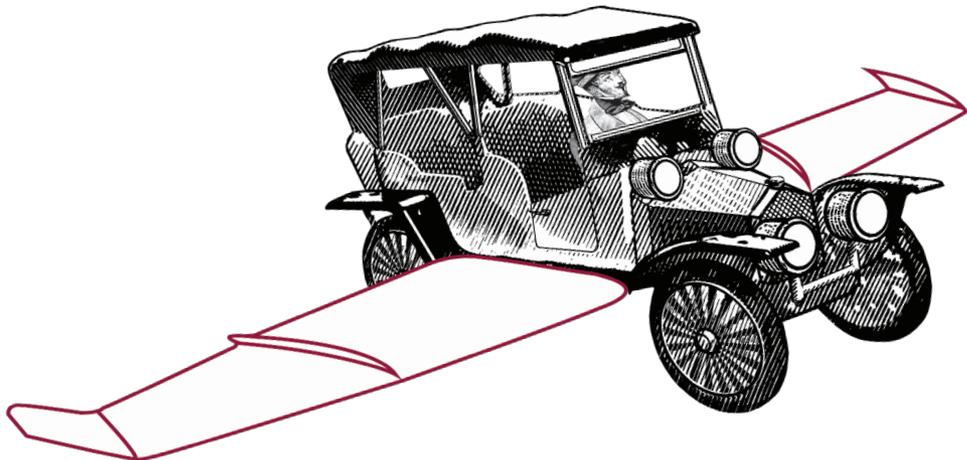
ment. Il est probablement plus facile pour certains de les justifier maintenant, dans une conjoncture encore difficile, plutôt que lorsque la reprise annoncée sera enfin là », souligne l'associé de Paul Hastings.

Recréer un consensus

L'évolution des dossiers se lit également dans le *deal flow* de Perceva, devenu le plus important fonds de retournement français, avec 350 M€ sous gestion. « Un important flux provient des opérations de *carve-out* consécutives à un virage ou recentrage opérationnel de grands groupes. En sortant de leur périmètre, les filiales sont d'autant plus fragilisées qu'elles peuvent difficilement obtenir des prêts bancaires, alors qu'auparavant elles pouvaient compter sur leurs maisons-mères pour se financer », indique Jean-Louis Grevet, le président fondateur de Perceva. Le fonds, qui s'est pour mémoire distingué

L'ENJEU POUR VOTRE ORGANISATION :
PRENDRE UNE LONGUEUR D'AVANCE,
SE TRANSFORMER...

ET SI VOUS OPTIEZ POUR LE
MANAGEMENT DE TRANSITION ?



VALTUS

MOVING BUSINESS FORWARD. FAST!

15 rue de Berri 75008 Paris - 01 44 94 91 70 - info@valtus.fr - www.valtus.fr

PARIS / LONDRES / MADRID / NEW YORK / SAO PAULO / SHANGHAI / SINGAPOUR

fin 2013 avec la reprise de Monceau Fleurs, voit également arriver un nouveau flux de LBO. « La plupart sont déjà passés par la phase d'une restructuration financière, notamment en faisant appel à des fonds de dette ou des *hedge funds* anglo-saxons. Mais désormais, elles ont davantage besoin d'un investisseur de long-terme et de proximité, afin de les accompagner au quotidien dans une restructuration opérationnelle. En fait, l'élément crucial est de parvenir à recréer un consensus entre le repreneur, les créanciers et les actionnaires historiques. Et en cela, le management a également un rôle très important à jouer », explique Jean-Louis Grevet.



Photo : DR

« *Le volet social est le grand absent de la réforme* »

Fabrice Patrizio,
associé d'Archers.

tenu par un fonds, quitte à remettre un ticket à cette occasion », rapporte Claude de Craene, à la tête de son cabinet de conseil en restructuration KRN

Finance - qui a notamment accompagné l'adossement du groupe d'enseignement à distance Forma-Dis - toujours soutenu par 21 Partners en minoritaire - au concurrent Alma Learning Group. Pour d'autres LBO, la sortie peut s'avérer beaucoup plus délicate. « Le pire des cas est quand le fonds a déjà consenti, à l'occasion d'une première restructuration, à remettre de l'argent, généralement en contrepartie d'un reprofilage de la dette senior et/ou d'une conversion de la mezzanine en capital, et que le redéploiement attendu de l'activité n'est pas au rendez-vous du calendrier de cession envisagé. Non seulement il peut se désintéresser du dossier, n'ayant plus de valeur à récupérer, mais rares aussi sont les investisseurs ou les industriels qui lui proposeront de prendre le relais. Et plus il tarde à trouver une solution, plus il court le risque de voir le management décider de précipiter les choses au détriment de toutes les parties à l'opé-

Le casse-tête des LBO

En termes d'image, un fonds de LBO peut cependant rêver mieux que revendre sa participation à un fonds de retournement. Un adossement industriel, par exemple, fait une bien meilleure histoire. « La solution privilégiée, actuellement, est soit l'intégration à un groupe de plus grande taille, avec la possibilité d'un retour à meilleure fortune, soit le *build-up* avec un acquéreur de taille similaire sou-

RESTRUCTURATION ET ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ

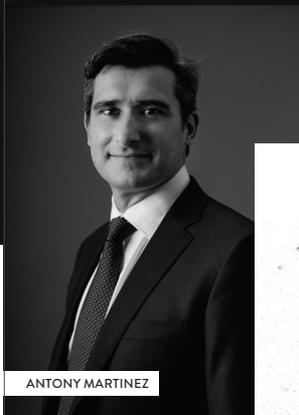
PROPOSER UNE SOLUTION CRÉATIVE,
INDÉPENDANTE ET RESPONSABLE
PERMETTANT DE METTRE UN TERME
À UNE SITUATION DE CRISE

Le département Restructuration & Entreprises en Difficulté d'Archers a pour ambition d'épauler les clients, français et internationaux, du cabinet dans toutes leurs situations de crise.

NOTRE ÉQUIPE INTERVIENT PRINCIPALEMENT
DANS LES DOMAINES SUIVANTS :

- PRÉVENTION DES SITUATIONS DE CRISE
- PROCÉDURES COLLECTIVES
- CONSEIL ET ASSISTANCE DANS LE CADRE D'OPÉRATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS IMPLIQUANT DES SOCIÉTÉS EN DIFFICULTÉ (REPRISE À LA BARRE DU TRIBUNAL NOTAMMENT) OU RELATIVES À DES SITUATIONS COMPLEXES.

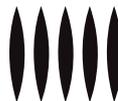
Le département Entreprises en Difficulté a également développé des contacts très étroits avec de nombreux avocats et partenaires étrangers, ce qui lui permet d'accompagner une clientèle internationale de premier plan.



ANTHONY MARTINEZ

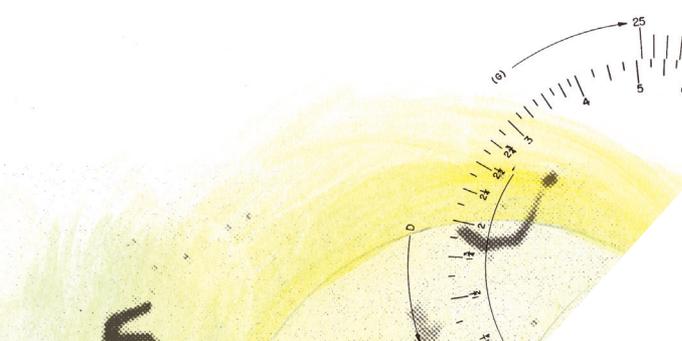


FABRICE PATRIZIO



ARCHERS.FR

153 RUE DU FAUBOURG SAINT-HONORÉ - 75008 PARIS
TÉL. +33 (0)1 45 02 07 07 - FAX +33 (0)1 45 02 07 08
PALAIS P0436



LES RÉCENTES RESTRUCTURATIONS D'ENVERGURE

Cible	Acquéreur	Montant*	CA**
COEUR DEFENSE	LONE STAR	1 300	nd
MORY	ARCOLE INDUSTRIES	nd	765,5
FAGORBRANDT	CEVITAL	200	688,8
LA REDOUTE	MANAGERS	env. 500	1 000
GROUPE DOUX	AL MUNAJEM	nd	560
VIVARTE	OAKTREE CAPITAL, BABSON CAPITAL, GOLDENTREE AM, ALCENTRA	500	2 800

* Montant ou fourchette de valorisation (en M€) ** CA cible (en M€)

Source : CFNEWS

ration initiale, en cherchant, par exemple, de la *new money* chez un chevalier blanc », détaille Claude de Craene.

Débiteurs sous pression

Heureusement, dans la résolution des conflits, la réforme des procédures collectives, entrée en vigueur en juillet dernier, a apporté des améliorations, comme la possibilité pour les créanciers de présenter, dès la procédure de sauvegarde, un plan de redressement en concurrence avec celui du débiteur. Avec la loi Macron, s'ajoutera également la possibilité de forcer la cession des titres de l'actionnaire. « La réforme a le grand mérite d'envoyer un message clair : la procédure collective française n'est plus substantiellement à l'avantage du débiteur. Et les dispositions de la loi Macron viennent encore renforcer cet état de fait »,



Photo : DR

« Les renégociations de dettes s'accompagnent désormais de mesures au niveau opérationnel »

Lionel Spizzichino, associé Paul Hastings.



Améliorez le rendement de vos participations dans le secteur industriel

Avec plus de 2,000 missions réussies tous secteurs industriels confondus, **Inter Action Consultants** est spécialisé depuis plus de 50 ans en amélioration de compétitivité sur les produits et les investissements industriels. Notre histoire est notre force.

Nos Métiers

Conception de produits à coût objectif

Recherche organisée et créative d'amélioration de la compétitivité avec une méthodologie à la fois fonctionnelle, technique et économique.

Objectif : amélioration sensible de la valeur perçue par le consommateur avec une compétitivité économique maximale.

Réduction de coûts sur des produits existants

Optimisation de l'ensemble : spécification, conception, achat et fabrication afin de réduire le coût des produits en vie série.

Objectif : amélioration sensible de la marge sur un produit ou service existant.

Mission Achat Global Sourcing

Service Achat intégré ayant réalisé plus de 1,500 missions Sourcing/RFQ auprès de 5,000 fournisseurs qualifiés et de qualité tous process et secteurs confondus.

Objectif : permettre à nos clients d'obtenir des gains substantiels dans leurs achats industriels.

Investissements & Grands Projets

Expertise acquise dans différents secteurs industriels, en particulier dans les secteurs de la Chimie, du Nucléaire, du Pétrole & Gaz et autres industries lourdes.

Objectif : optimisation des CAPEX, OPEX et délais de mise en service des usines de production.

Nous créons de la valeur immédiate en capital investissement en nous déployant sur l'ensemble des produits et projets d'investissement de vos participations industrielles.



**INTER ACTION
CONSULTANTS**
LESS COST, GREATER VALUE



Tél +33(0) 1 56 62 32 00
40, rue de Courcelles - 75008 Paris - France
Tel. +49 89 20 70 42 761
Konrad-Zuse-Platz 8 - 81829 Munchen - Deutschland

www.iac.fr
contact@iac.fr

souligne Fabrice Patrizio, l'associé responsable du département Restructuration et Entreprises en difficultés du cabinet Archers - qui a notamment conseillé le management de Rétif, lors de sa reprise en octobre dernier par Verdosso, Pragma, LGT CP et Idinvest. Avec ce nouveau cadre législatif, l'objectif est d'éviter des situations de blocage, à l'instar du dossier Doux où un actionnaire récalcitrant a pu s'opposer à l'exécution d'un plan. Et même s'il est encore trop tôt pour évaluer les conséquences de la réforme, celle-ci a déjà un effet dissuasif sur les débiteurs. « Ils tendent à s'interroger davantage sur la pertinence d'une saisine de conseils spécialisés, du tribunal ou du CIRI », observe Antony Martinez, également associé du cabinet Archers. La réforme est par ailleurs louée pour introduire la sauvegarde accélérée et encadrer les *prepack cessions* - des procédures rapides et confidentielles. Elle laisse cependant un grand regret en n'abordant pas les PSE, dont la mise en place est très difficile.

La fiducie se déploie

« **L**e volet social est malheureusement le grand absent de la réforme, qui aurait pu être l'occasion d'assouplir les rigidités propres au droit du travail français, et qui peuvent d'ailleurs décourager les investisseurs étrangers, notamment anglo-saxons », observe Fabrice Patrizio. Estimant également le droit

DES CONSEILS PERSONNALISÉS ET OPÉRATIONNELS

Lancé fin 2013 par l'équipe française "restructuring & financial performance" de Duff & Phelps, le cabinet June Partners a, semble-t-il, choisi le bon créneau pour se développer. Outre un premier exercice dynamique, avec une centaine de missions, l'expert en finance opérationnelle a repris en janvier dernier I.E.N., un confrère spécialisé dans l'amélioration des performances, formant un ensemble d'une quarantaine de consultants. Dédié aux entreprises in bonis du mid-cap, June Partners mise sur le sur-mesure et la valeur ajoutée pour se distinguer de la concurrence. Et notamment des grands cabinets, dont l'offre se concentre surtout sur les IBR (independant business review), qui est devenu avec la crise un véritable marché de "commodité", selon Fabrice Keller, associé fondateur de June Partners. « Notre prestation, en revanche, ne se limite pas à la remise d'un simple rapport. Elle consiste à apporter une solution personnalisée aux difficultés de nos clients, et ce en s'appuyant sur des compétences pluridisciplinaires - en financement, cash, organisation, social... », expose l'associé. Sa clientèle se compose pour trois quarts de *corporate* et pour un quart

social inadapté à l'urgence des sociétés en difficulté, son confrère Lionel Spizichino distingue aussi un second écueil dans le système juridique français : « Pour les créanciers, il est encore très difficile

de fonds d'investissement. « En transactions services, nous apprécions d'intervenir le plus en amont possible des processus de vente », rappelant que l'équipe est notamment intervenue pour Eclair, Presstalis et The Phone House. Un autre conseil, Inter Action Consultants (IAC), spécialisé dans l'amélioration de la compétitivité industrielle, est de plus en plus souvent appelé par les actionnaires financiers.

« Un fonds ne saurait challenger le coût d'un produit »

Benoit Petit, président d'Inter Action Consultants.

« Un fonds ne possède pas l'expertise nécessaire pour challenger le coût de conception d'un nouveau produit, et pour chercher à court terme des réductions importantes de coûts sur des produits industriels existants. En cela, il ne peut s'en remettre qu'au management », rappelle Benoit Petit, son dirigeant. Dans un contexte de faible croissance où tous



« La fiducie se révèle un outil très efficace »

Fabrice Keller, associé de June Partners.

les leviers comptent, de belles participations de fonds comme Onduline, Cegelec, Parkeon, Supra, et Tractel ont fait appel à ses services. « Nous intervenons sur des dossiers qui peuvent générer au minimum 1 M€ d'économies », précise Benoit Petit, dont la société se rémunère principalement sur les résultats obtenus, contrairement à des cabinets de conseil généralistes ou stratégiques. Outre leur travail sur les produits existants et nouveaux (*design/redesign to cost*), sa quarantaine de consultants, qui couvrent tous les principaux secteurs industriels, participent



Photos : DR

également à l'élaboration de grands projets à coûts objectifs. Réalisant aujourd'hui 20 % de son activité pour des entreprises en difficulté, IAC affiche plus de 2 000 missions pour des groupes internationaux ou des grosses PME depuis sa création en 1982. ■

de savoir s'ils se situent "in the money" ou "out of the money", alors que, dans le système anglo-saxon, ils savent estimer par avance à quelle hauteur leurs créances seront remboursées », explique-t-il.

En revanche, s'il est un outil inspiré du droit anglo-saxon que la France a rapidement développé, c'est la fiducie. Trop peut-être. « Chez certains banquiers français, réclamer le placement

« Un important flux provient des carve-out »

Jean-Louis Grevet,
président de Perceva.



Photo : DR

de titres ou d'actifs en fiducie est quasiment devenu un réflexe pour s'assurer de l'engagement de l'actionnaire à les céder ultérieurement. Reste que la fiducie est un instrument coûteux et complexe à mettre en place, et devrait ainsi rester limitée aux dossiers d'envergure », estime Lionel Spizzichino. Nul, en revanche, ne remet en cause les vertus du *trust* à la française. « En l'état du droit français, la fiducie constitue la seule garantie qui est sûre à 100 %. Sans elle, des créanciers continueraient de refuser de s'engager dans certains dossiers », souligne pour sa part Fabrice Keller, associé de June Partners. Celui-ci a pu également constater l'utilité de la fiducie sociale à l'occasion de la sortie d'une filiale d'un groupe industriel. « Le groupe s'était engagé à abonder le PSE de son ex-filiale s'il venait à se produire. C'était la condition pour réaliser l'opération, et, en cela, la fiducie s'est révélée un outil très efficace », ajoute Fabrice Keller.

Si les professionnels du retournement sont désormais mieux utilisés, force aussi est de constater que le nouvel environnement juridique arrange particulièrement les affaires des grands fonds anglo-saxons spécialisés dans la dette. Et d'aucuns craignent en cela une financiarisation des restructurations aux dépens de solutions plus

pérennes pour l'activité des entreprises. Procès d'intention ou pas, le foisonnement des dossiers donnera encore longtemps du travail à tout type d'intervenant. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Tableau des opérations de restructuration 2015](#)
- [Restructuring : la fiducie bâtit son royaume](#)
- [Forma-Dis se re-forme](#)
- [Restructuration record pour Vivarte](#)
- [Groupe Doux se remplit](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



AGILES

EXPERTS

ENGAGÉS

Un véritable partenaire
expérimenté en **finance opérationnelle**
pour tous vos enjeux de transformation
et d'amélioration de la performance

JUNE PARTNERS
4 Square Edouard VII
75009 Paris, France
T : +33 (0) 1 84 17 64 55
contact@june-partners.com



[june-partners.com](https://www.june-partners.com)



ipag - Fotolia.com

Les corporate français accélèrent en Chine

L'immense réservoir de débouchés que représente l'Empire du Milieu incite les groupes tricolores à pousser leurs pions. Le made in France s'invite dans tous les secteurs. _____

PAR ELÉONORE DE REYNAL

Face à une Europe en panne de croissance, les entreprises françaises doivent se tourner vers d'autres marchés. La Chine fait désormais partie des priorités pour nombre de sociétés

tricolores. « L'économie chinoise cherche à passer de l'industrie (usine du monde) à la technologie (laboratoire du monde), mais aussi à la consommation intérieure et à l'investissement, et ce au moyen de réformes

complexes, financières ou structurelles » évoque Jean-Charles Simon, associé-fondateur du cabinet d'avocats Simon Associés, lié par une convention organique internationale à la firme pékinoise Zhong Yin Law Firm depuis 2012. Avec ses 1,3 milliards d'habitants en 2013, contre 742,5 millions en

Photo : DR



« *« La Chine cherche à passer de l'usine du monde au laboratoire du monde »*

Jean-Charles Simon,
associé de Simon Associés.

Europe, la Chine, qui est entrée dans une dynamique d'ouverture depuis son adhésion à l'OMC en 2001, est un grand marché de consommateurs, dont la classe moyenne est en pleine émergence. « Sur certains secteurs, devenus matures ou concurrentiels en France, la Chine peut permettre de revaloriser ses produits, en mettant en avant le savoir-faire français », explique Xiangzhi Yue, consultante en business development pour le marché chinois de la boutique de conseil en M&A Financière Monceau.

D'autant que les entreprises chinoises font des appels du pied. « Elles tirent les opérations pour pouvoir accéder aux savoir-faire, aux marques ou aux signes distinctifs des sociétés françaises afin d'être plus fortes sur leur propre marché », confirme Hubert Bazin, associé du bureau de Pékin du cabinet DS Avocats. C'est ce qui a encouragé le fabricant de chargeurs pour véhicules

électriques IES Synergy à s'implanter sur le territoire chinois l'an passé. « Face aux problèmes de pollution du pays, le gouvernement

développe une offre et des infrastructures d'énergies propres et renouvelables notamment dans le secteur automobile, explique le co-fondateur et directeur général international du groupe, Michel Orville. Les mesures incitatives ont permis de faire passer le nombre de véhicules électriques de 14 609 en 2013 à 22 258 en 2014. » Pour trouver son partenaire commercial - Wanma, un distributeur de systèmes de charge -, la PME de 14 M€ de chiffre d'affaires s'est appuyée sur son actionnaire, Eurazeo (via Eurazeo Croissance), lequel a ouvert un bureau à Shanghai à l'automne 2013.

De l'agroalimentaire...

Aujourd'hui, les secteurs sur lesquels les entreprises françaises ont des positions à prendre sont de plus en plus nombreux. Et l'agroalimentaire en est un. Pour améliorer son sourcing et ses

réseaux d'approvisionnement, le fabricant d'ingrédients fonctionnels Diana - détenu par l'industriel allemand Symrise après plusieurs LBO -, s'est, par exemple, offert le spécialiste chinois des extraits de fruits, de légumes et d'herbes JF Natural. Pour ce faire, le groupe, qui a engrangé 451 M€ de chiffre d'affaires en 2013, a déboursé environ 11,7 M€.

« Dans l'agroalimentaire, la France a beaucoup d'autres cartes à jouer, car son image est toujours très bonne en matière de qualité, mais surtout de sécurité alimentaire, nouvelle priorité des chinois », insiste Xiangzhi Yue. Après le scandale de 2008 du lait contaminé à la mélamine, Sodiaal a décidé de renforcer sa présence en Chine. Propriétaire de la marque Candia, la cinquième coopérative laitière mondiale s'est ainsi associée à l'importateur-distributeur chinois Zhejiang pour ouvrir sa première boutique Candia à Wenzhou, au Sud de Shanghai. Depuis, trois autres ont vu le jour dans la même province. « Nous souhaitons avant tout en faire un point d'accueil pour les clients afin d'instaurer un climat de confiance, explique Jean-Paul Barre,

directeur du développement international de Sodiaal. Mais il faut s'armer de patience et faire preuve de constance car les clients et futurs partenaires veulent d'abord nous laisser faire nos preuves. »



Photo : DR

« La sécurité alimentaire est la nouvelle priorité des chinois »

**Xiangzhi Yue, consultante
en business development chez
Financière Monceau.**

Produits à valeurs ajoutées

En Chine, la coopérative souhaite développer des produits à valeur ajoutée, bien placés au niveau des consommateurs, notamment dans le lait infantile bio. « Étant donné que nous avons besoin d'un effet de masse sur le marché chinois, nous avons prévu d'ouvrir de nouvelles boutiques, à raison d'une dizaine par an », ajoute Jean-Paul Barre. Dans le lait, Danone a lui aussi poussé ses pions sur le territoire chinois. Le

groupe agroalimentaire s'est allié au numéro un chinois des produits laitiers, Mengniu, dès l'année 2013. Ensemble, ils ont constitué une JV commune dédiée aux produits laitiers frais dans laquelle il a investi 325 M€. En fin d'année dernière, Danone, qui détient 9,9 % du capital de Mengniu, a, en outre, investi 437 M€ dans Yashili, l'un

« Des standards financiers peu lisibles, des valorisations déconnectées des pratiques internationales, un environnement culturel complexe...

sans conseil aguerri pour nous assister, notre acquisition d'un acteur chinois n'aurait jamais abouti. »

M. Bonnet, Directeur Général

LE SPECIALISTE EN FUSIONS ET ACQUISITIONS MID-CAPS A L'INTERNATIONAL

Issu du réseau des Banques Populaires, Pramex International est le leader français du conseil en implantation internationale dédié aux entreprises de tailles moyenne et intermédiaire. Pour conseiller et accompagner, depuis 1975, les dirigeants d'entreprises dans leur projet d'internationalisation, Pramex International s'appuie sur deux piliers forts :

- Un réseau intégré de 15 bureaux à couverture mondiale composé de plus de 100 consultants multiculturels
- Un réseau de commerciaux en France, au plus proche des entreprises

des principaux producteurs de lait pour bébé en Chine, en échange de 25 % de son capital. Cette opération lui a permis de resserrer ses liens avec Mengniu, qui détient la majorité de Yashili depuis le mois de juin.

Aux services à la personne...

La courbe démographique de la Chine est, par ailleurs, très favorable au développement des services à la personne. « Aujourd'hui, plus de 200 millions de personnes ont plus de 60 ans en Chine et chaque année, 10 millions de personnes supplémentaires entrent dans cette catégorie, explique Simon Meng, associé du bureau de Shanghai du cabinet d'avocats King & Wood Mallesons. La France, qui bénéficie d'une excellente réputation pour ses systèmes de maisons de retraite médicalisées, a donc beaucoup à apporter à la Chine. » Estimé à 8 000 Md¥, le marché des soins aux personnes âgées est même passé devant celui de l'immobilier. « Compte tenu de la concentration du secteur, les principaux opérateurs français sont déjà en Chine, mais rares sont ceux qui ont réussi à transposer leur modèle en raison des différences sociologiques, immobilières ou réglementaires », explique Guillaume Caillet, managing director de la boutique de conseil Armor Cane, basée à Hong Kong.

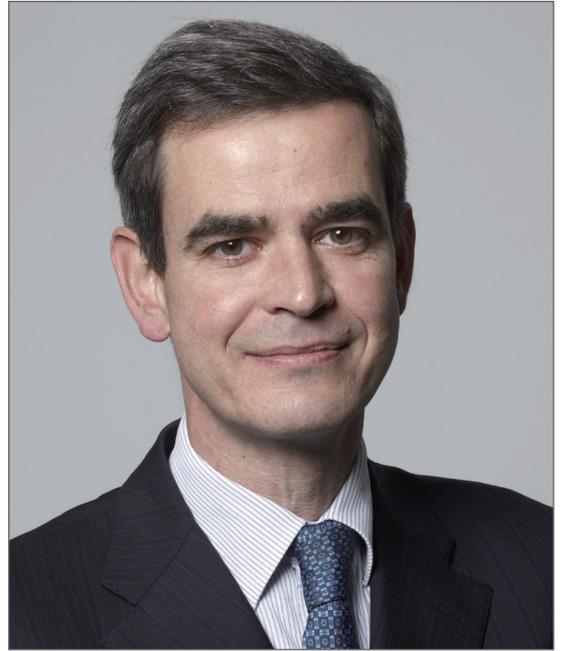


Photo : DR

« Les partenariats deviennent plus complexes »

Hubert Bazin,
associé de DS Avocats.

... En passant par les technologies

D'autres secteurs à forte valeur ajoutée, comme celui des technologies ou des logiciels, sont également très porteurs. En juin 2013, Altran, le groupe coté de services en ingénierie, s'est ainsi associé à l'un des principaux fournisseurs chinois de services informatiques, Beyondsoft, pour créer une JV dédiée aux systèmes intelligents dans les secteurs télécom et automobile. Un an plus tard, le groupe tricolore a fait passer sa participation dans cette co-entreprise de 51 % à 70 %. L'automobile, l'aérospatial, la mode, le luxe et le tourisme sont également autant d'exemples

de secteurs dynamiques dans l'Empire du Milieu. Le Club Med, désormais détenu par Fosun, profite d'ailleurs depuis longtemps du premier marché touristique mondial. La Chine, où 8 millions de foyers disposent de plus de 34 000 \$ de revenus par an, devrait même devenir le second marché du groupe, juste derrière la France. Dernier exemple dans l'automobile, avec le groupe d'ingénierie Akka Technologies, qui a constitué une JV avec le constructeur chinois BAIC portant sur le développement d'un nouveau véhicule destiné aux segments medium et premium du marché chinois. Selon les données compilées par les bases de CFNEWS, il y a ainsi eu 58 opérations de M&A ou de JV réalisées par des français en Chine depuis 2012, dont 17 en 2014 et déjà 5 depuis le début de l'année 2015 (voir le tableau p.36 et le lien p.38).

« **A**u cours des prochaines années, la Chine va devoir relever bien d'autres défis dans les secteurs de la pollution de l'air, de l'eau et de la qualité de vie en général », explique Fabrice Lombardo, président de la boutique de conseil en M&A Gereje Corporate Finance, dédiée aux opérations entre l'Europe et l'Asie. Une aubaine pour les opérateurs étrangers, et notamment français, qui vivent dans des environnements plus normés et vers lesquels les chinois pourraient se tourner. Et pour se développer en Chine, où l'on compte 22 provinces, 10 langues et 80 dialectes,

PRINCIPALES JV FRANCO-CHINOISES CRÉÉES EN CHINE EN 2014

Cible	Acquéreur
SICHUAN SINO FRENCH WATER ENVIRONMENT	SINO FRENCH WATER, SICHUAN WATER, SUEZ ENVIRONNEMENT
JV COLISEE ET CHINA MERCHANTS	COLISEE PATRIMOINE, CHINA MERCHANTS GROUP
ALBAR HOTEL COLLECTION	PLATENO HOTELS GROUP, PARIS INN GROUP
CARDIO3 BIOSCIENCES ASIA HOLDINGS	CARDIO3 BIOSCIENCES, MEDISUN INTERNATIONAL LTD
MAZARINE ASIA PACIFIC	MAZARINE GROUPE, PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)
DUOMEI	DOMUSVI (EX GROUPE DVD), HANFOR
ALTRAN AUTOMOTIVE TECHNOLOGY	ALTRAN, LAUNCH AUTOMOTIVE DESIGN
SUNKE	ARKEMA, JIANGSU JURONG CHEMICAL

Source : CFNEWS

plusieurs options sont envisageables : le contrat de distribution, la franchise, le bureau de représentation, la Wholly Foreign Owned Entreprise, la JV, la création ex-nihilo ou encore l'acquisition. « Il est possible de démarrer seul, mais s'adosser à un partenaire, sans forcément constituer une JV, peut faire sens notamment dans le secteur du retail pour aller plus vite, explique Aline Renard-Wang, General Manager Chine basée au sein du bureau de Shanghai du cabinet de conseil en développement international Pramex International. Certains contrats peuvent aussi permettre

de bien comprendre les enjeux du marché. » C'est d'ailleurs l'option retenue par IES Synergy. « Avec Wanma, nous commençons par un partenariat commercial pour apprendre à nous connaître, indique Michel

Orville. Mais nous voulons aller plus loin dans notre collaboration et avons même prévu de constituer une JV dans l'année. »

Les JV restent courantes

L'ESSOR DES MAISONS DE RETRAITE

Colisée Patrimoine, Orpéa ou DomusVi le savent, en Chine ils doivent faire preuve d'une grande humilité et d'adaptabilité. Détenu à 64 % par Eurazeo, Colisée Patrimoine, quatrième acteur des maisons de retraite en France, s'est lancé dans l'aventure chinoise il y a huit ans. Afin de construire cinquante maisons de retraite médicalisées dans l'Empire du Milieu d'ici quatre ans, le groupe a récemment constitué une JV avec l'un des leaders de l'immobilier chinois, China Merchant Group. De son côté, le gestionnaire coté de maisons de retraite, Orpéa, a signé début 2014 un partenariat stratégique avec China Development Orient. Cette filiale de la China Development Bank Capital a pour mission d'identifier les terrains et de financer certains projets tandis qu'Orpéa a vocation à exploiter les établissements implantés dans le pays. Numéro trois du secteur en France, DomusVi, détenu par PAI, a conclu en mars 2014 un accord de partenariat avec le fonds chinois Hanfor. Ensemble, ils ont créé la société Duomei, qui espère gérer 100 maisons de retraite et 20 agences d'aide à domicile en Chine d'ici quatre ans. ■

En Chine, s'entourer des bons conseils est indispensable. « La phase de *due diligences* et la pédagogie qui s'impose durant cette période sont essentiels, indique Jean-Charles Simon. Il faut aussi rassurer sur la sécurité juridique qui leur est apportée avec le contrat ; c'est un atout en France et ils y sont sensibles. » Pour l'heure, les opérations les plus courantes dans le pays restent les JV. « Entre la fin des années 90 et le début des années 2000, la réglementation imposait souvent de s'adosser à un partenaire local, d'où un nombre considérable de JV. Puis, entre 2002 et 2010, les acquisitions se sont multipliées avec l'entrée de la Chine dans l'OMC, expliquent David Boitout et Guillaume Rougier-Brierre, associés au sein du cabinet d'avocats Gide. Depuis 2009-2010, les chinois sont devenus plus forts et donc plus chers et difficiles à acheter. Rares sont ceux qui sont disposés à céder 100 % de leur capital. » Et quand c'est le cas, c'est souvent la question du prix qui pose problème.

« **L**es vendeurs manquent souvent d'objectivité en matière de valorisation, explique Guillaume Caillet d'Armor Cane. Leurs attentes sont, en effet, très élevées alors que le niveau de structuration et



© Gettyimages

THE EURO-ASIA M&A BOUTIQUE

Marina Bay Sands, Singapore

Multicultural team
Entrepreneurial DNA
Solution Driven
Execution Excellence



We optimize our clients investments and accelerate companies growth thanks to our multicultural team combining sector and cross border expertise.

We ensure tangible results for our clients ranging from Multi-nationals, Private Equity firms, Family Offices, with a focus on Asian mid / small caps.

OUR SERVICES

- Buy Side (JV, External Growth Strategy, Build Up)
- Fund Raising (Growth Strategy)
- Commercial & Financial Valuations
- Sell Process

CONTACT@GEREJECORPFINANCE.COM
WWW.GEREJECORPFINANCE.COM

« *Nous commençons par un partenariat commercial* »

Michel Orville, DG international IES Synergy.



Photo : DF

d'organisation de leurs sociétés n'est pas toujours suffisant. » D'autant que sur la question des normes comptables, les autorités chinoises peuvent être moins regardantes avec les entreprises locales. Mais des acquisitions, il y en a tout de même. Détenu à 40 % par Wendel, le groupe coté d'évaluation de la conformité et de certification Bureau Veritas a ainsi procédé à pas moins de trois acquisitions en Chine depuis le début de l'année - Shandong Chengxin, Ningbo Hengxin et CTS -, tandis que Mérieux NutriSciences, le pôle dédié à la sécurité alimentaire et environnementale de l'Institut Mérieux, s'est

offert Syno Analytica en septembre dernier. Le Bélier, qui fabrique des composants de sécurité en aluminium pour l'automobile, a, quant à lui, mis la main sur son concurrent direct et historique en Chine HDPCI alors que le groupe textile Sandro, Maje, Claudie Pierlot, épaulé par KKR, a repris son partenaire hongkongais AZ Retail Limited.

ACQUISITIONS EN CHINE PAR DES ENTREPRISES FRANÇAISES EN 2014

Cible	Acquéreur	Cédant
YASHILI	DANONE	MENGNUI DAIRY
SINO ANALYTICA	MERIEUX NUTRISCIENCES	PACIFIC ANDES
R&D TELECOMS DE BEYONDSOFT	ALTRAN, ALTRAN-BEYONDSOFT (BEIJING) TECHNOLOGIES	BEYONDSOFT
GROUPE HDPCI	LE BELIER	ACTIONNAIRES
JF NATURAL	DIANA	JIAN FENG GROUP (JF GROUP), PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)
ALDIKO	FEEDBOOKS	FONDATEUR(S)
AZ RETAIL LIMITED	SMCP	RUE MADAME FASHION GROUP
MENGNUI DAIRY	DANONE	
TIANHAI HENGBANG HEBI RUBBER & PLASTIC	DELFINEN INDUSTRY	

Source : CFNEWS

Les chinois toujours actifs en France

L'an passé, le montant des investissements réalisés par les chinois en Europe a considérablement augmenté, passant de 2,3 Md\$ en 2013 à 7,9 Md\$ sur les dix premiers mois de l'année 2014. Dans ce cadre, le flux d'opérations a lui aussi beaucoup progressé en France. Et si jusqu'en 2013, les investissements chinois dans l'Hexagone

concernaient surtout des vignobles, ils alimentent désormais bien d'autres secteurs. Après une bataille homérique, le conglomérat chinois Fosun a pris le contrôle du Club Med, tandis que le consortium sino-canadien, constitué par le canadien SNC-Lavalin et le chinois Symbiose, s'est offert 49,9 % de l'aéroport de Toulouse-Blagnac. De leur

côté, Jin Jiang et Kai Yuan ont respectivement repris Louvre Hotels et l'hôtel Marriott Champs-Élysées (murs et fonds de commerce), alors que le constructeur automobile chinois Dongfeng a fait son entrée à hauteur de 14 % du capital de PSA Peugeot Citroën. Alcatel-Lucent Enterprise a, quant à lui, été cédé à China Huaxin. ■

Au total, les bases de données de CFNEWS ont comptabilisé 30 opérations de M&A ou de prises de participation depuis l'année 2012, dont 9 en 2014. Et les choses devraient encore s'améliorer. « La réglementation en matière d'investissement a beaucoup évolué, insiste Simon Meng. Depuis les années 2000, la Chine essaye de s'ouvrir davantage. L'investissement catalogue, qui recense les secteurs interdits et contrôlés, a beaucoup diminué tandis que la liste des secteurs encouragés s'est allongée. Le récent projet de loi de janvier 2015, qui devrait être adop-



Photo : DF

« C'est la fin de la bulle de l'ultra-luxe »

Fabrice Lombardo,
associé Gereje CF.

té d'ici deux ou trois ans, permettra, quant à lui, d'investir librement sans autorisation, à l'exception bien sûr des secteurs interdits ou contrôlés. » Cette évolution

récente de la réglementation est très encourageante. « On peut s'attendre à une multiplication des acquisitions, des prises de participation croisées et des créations ex-nihilo », anticipe Xiangzhi Yue de Financière Monceau. De nouvelles opérations sont d'ailleurs entrain d'émerger.

« Les partenariats deviennent plus complexes, avec une stratégie développée sur une base mondiale », indique Hubert Bazin de DS Avocats. David Boitout et Guillaume Rougier-Brierre de Gide l'ont aussi remarqué ; « Il faut éviter à tout prix les désalignements d'intérêts. Dans le cadre d'une JV, l'équation est devenue plus compliquée car elle doit aussi profiter à l'expansion internationale du partenaire chinois. » En dépit du ralentissement de sa croissance - qui s'établit à 7 % sur le premier trimestre 2015 -, le pays recèle encore d'opportunités.

Construire sur le long terme

Cela fait trop d'années que la consommation intérieure doit prendre le relais sur les exportations, insiste Fabrice Lombardo à la tête de Gereje CF. C'est le défi économique majeur des prochaines années. L'Etat chinois ayant décidé de mettre un terme aux cadeaux, c'est la fin de la bulle de l'ultra-luxe, mais c'est par contre le bon moment pour les marques françaises de pénétrer le marché et surtout de se construire de façon saine sur le long terme. » À condition d'être en mesure d'atteindre rapidement une taille critique sur le marché car, comme le rappelle Aline Renard-Wang (Pramex International), « cela reste essentiel pour pouvoir faire face à la concurrence exacerbée, qu'elle soit chinoise, asiatique, européenne ou mondiale. » ■



Photo : DR

« Atteindre la taille critique est essentielle »

Aline Renard Wang,
consultante chez Pramex International.

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Tableau de toutes les opérations réalisées par des groupes français en Chine depuis 2012](#)
- ➔ [Nouvel achat en Chine pour Bureau Veritas](#)
- ➔ [Danone pousse ses pions en Chine](#)
- ➔ [Diana se renforce dans les pays émergents](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



DS

AVOCATS

Créé en 1972 à Paris, DS Avocats est un des premiers cabinets d'avocats d'affaires français indépendants.

Constitué de 250 avocats et juristes, en France et à l'international, le groupe DS accompagne ses clients français et étrangers en s'appuyant sur l'expertise et la complémentarité des compétences de ses équipes, en conseil comme au contentieux.

Résolument tourné vers l'international, le cabinet a mis en œuvre une stratégie d'expansion depuis 1986 (date de l'ouverture du premier de ses 6 bureaux en Asie) et est présent dans le monde à travers 18 bureaux.

EXPERTISES

Droit public des affaires

Droit immobilier et de la construction

Droit de l'environnement et développement durable

Droit commercial et concurrence

Droit de la propriété intellectuelle, des technologies et données personnelles

Droit des sociétés et des fusions - acquisitions

Banque et Finance

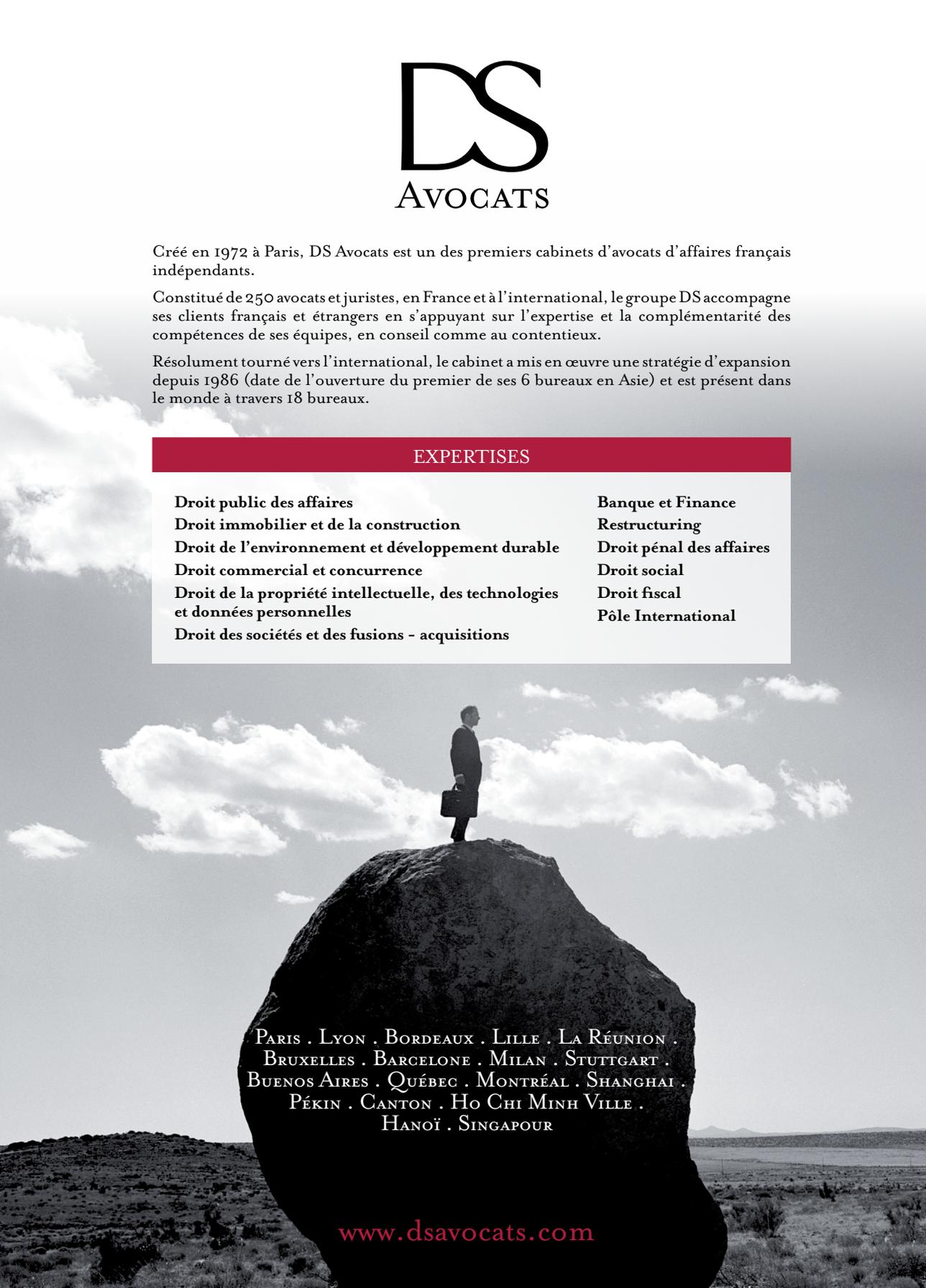
Restructuring

Droit pénal des affaires

Droit social

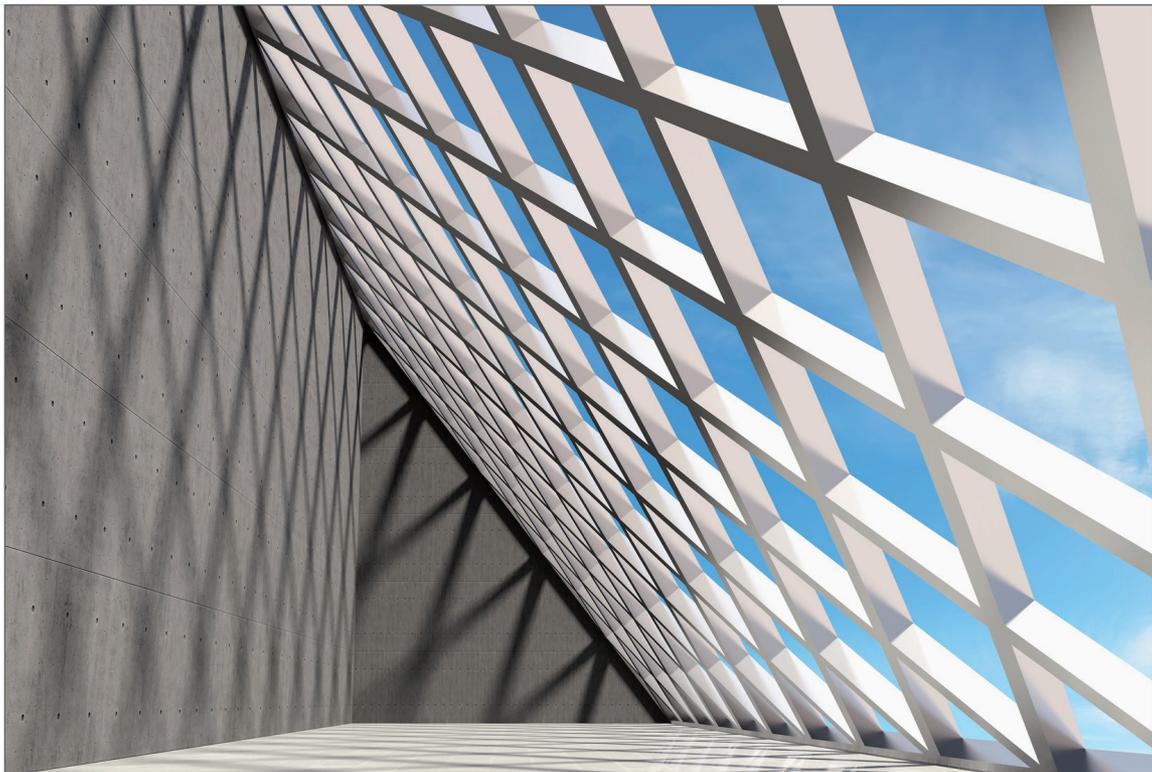
Droit fiscal

Pôle International



PARIS . LYON . BORDEAUX . LILLE . LA RÉUNION .
BRUXELLES . BARCELONE . MILAN . STUTTGART .
BUENOS AIRES . QUÉBEC . MONTRÉAL . SHANGHAI .
PÉKIN . CANTON . HO CHI MINH VILLE .
HANOÏ . SINGAPOUR

www.dsavocats.com



FreshPaint - Fotolia.com

De l'or et un peu de plomb

Vinci Park, Port de Calais, Stade Vélodrome, GRT Gaz, autant de projets où s'invitent les fonds infra, richement dotés. Mais comme ils se font plus rares, la prise de risque augmente. _____ **PAR JEAN-PHILIPPE PIÉ**

Lis sont des plus discrets. Mais souvent évoqués dans la presse, en France, quand il s'agit des tarifs autoroutiers ou la de mise en concession de l'aéroport de Toulouse-Blagnac. Les fonds spécialisés dans les infrastructures suscitent un intérêt proportionnel à leur puissance. En 2014 et au plan mondial, les 745 transactions réali-

sées dans le secteur ont culminé à 439 Md\$, soit environ 408,7 Md€, pour un montant moyen de 549 M€. L'année dernière, ce montant avait frisé les 450 Md\$ (419 M€). Et à plus d'1 Md\$ en moyenne, soit 931 M€, les levées de fonds ont retrouvé leur niveau de 2007. Dans le *greenfield* (les projets) et le *brownfield* (les transactions sur ce qui

est déjà construit), la force d'attraction de « l'infra » tient dans l'addition de quatre phénomènes : la chute des taux, la recombinaison du secteur de l'énergie, les besoins de modernisation en Europe et les promesses des pays émergents.

Sécurité et rendements

L'effondrement des taux des emprunts d'Etat et de l'immobilier joue en faveur du non coté et l'infrastructure avec ses 7 à 8 % attire les assureurs, fonds de pension, filiales de groupes industriels et à nouveau les banques - lesquelles avaient déserté le secteur en 2009. Certains LP's sont si intéressés qu'ils investissent en direct. « L'un des grands enjeux d'Ardian dans l'infrastructure est de proposer aux investisseurs institutionnels des co-investissements à nos côtés. A titre d'exemple, c'est ce que nous avons fait avec Crédit Agricole Assurances », explique Mathias Burghardt, responsable d'Ardian Infrastructure disposant de 5 Md€ sous gestion. Se frotter de près à l'infra

suscite d'ailleurs d'importants besoins d'informations chez les investisseurs, notamment des fonds souverains et des fonds de pension internationaux. Ce que constate Pascal Cuhe, avocat associé du cabinet Freshfields et spécialiste de l'analyse des sous-jacents : « Pour former leur prix, les LPs ont besoin de mieux appréhender le modèle français, en particulier la régulation et le risque économique. »

L'afflux de liquidités est tel que les projets rentables, régulés et subventionnés par la puissance publique - le tiercé gagnant de l'infra, en *greenfield* tout du moins - se trouvent à manquer. Du coup, le secteur pourrait frôler la surchauffe avec des actifs cher payés, notamment dans l'aéroportuaire. Vincent Levita, président d'Infravia - nouveau nom d'Ofi Infravia -, disposant de 700 M€ sous gestion, l'a perçu : « Le marché est bien configuré, les planètes plutôt bien

alignées tant au plan réglementaire que financier. Il faut que ça dure ! ».

Directrice de la practice transport chez CDC Infra, disposant de 1,1 Md€ d'actifs gérés,



Photo : DR

*« L'intérêt général
ne doit pas être
sacrifié au rendement »*

**Marie-Laure Mazaud,
CDC Infrastructure.**

Marie-Laure Mazaud rappelle l'importance d'investisseurs « avisés » comme le groupe Caisse des Dépôts. « Dans les infrastructures, l'intérêt général ne doit pas être sacrifié au rendement, c'est le sens de nos efforts, en particulier dans le développement équitable des territoires, la transition énergétique et écologique et les nouvelles mobilités. En outre, il est légitime de s'interroger sur la pérennité et le développement de certains investissements *brownfield* lorsque l'acquisition a été surpayée, surtout si le taux des OAT devait remonter et amener certains investisseurs, comme les assureurs ou les fonds de pension, à se recentrer sur des sous-jacents plus classiques » dit-elle.

Photo : DR



« *Nous distribuons un dividende dès la première année* »

Alain Rauscher,
président d'Antin IP.

Tuyaux à vendre

Dans l'énergie, les fonds infra s'emparent bel et bien de tout ce qui bouge. Les géants du pétrole et du gaz se délestent de leurs réseaux, actifs stratégiques il y a peu, pour revenir à l'exploration-production, ou virer vers d'autres modèles, comme GdF-Suez. CDC Infra et UBS Infra ont ainsi repris les parts d'Exxon Mobil dans les gazoducs norvégiens de Gassled, lui-même investi par Allianz et un fonds de pension canadien ; mais mauvaise

nouvelle, le gouvernement norvégien a depuis laminé les tarifs d'acheminement, en une belle démonstration de risque souverain. En France, le réseau de gaz de Total dans le Sud-Est, TIGF, a été racheté par le jeune EDF Invest (créé fin 2013 pour préparer le futur démantèlement des centrales nucléaires) avec deux associés (le gazier italien Snam et le fonds singapourien GIC) ; GRT Gaz a quant à lui été investi à 25 % par la CDC. Le transport d'électricité pourrait également accueillir de gros investissements pour interconnecter les réseaux européens et mieux gérer l'intermittence. Cette restructuration massive de l'énergie avait été anticipée par certains fonds, tel Antin Infrastructure Partners qui, il y a plusieurs années, a fait le tour des exploitants de la Mer du Nord, pour leur proposer de reprendre leurs tuyaux. La réponse a pris du temps mais elle est tombée en juin 2014 avec l'achat de Cats

ANTIN ET MERIDIAM : TOUT LES OPPOSE, OU PRESQUE

Ce sont deux fonceurs : en dix ans Meridiam a conquis 2,8 Md€ d'actifs à gérer dans le *greenfield*, Antin (3 Md€) est allé encore plus vite dans le *brownfield*. Ils sont indépendants, issus de banques (Crédit Agricole et BNP Paribas) et fondés par deux tempéraments alphas et pionniers. A part cela, tout les distingue. Thierry Déau est ingénieur des Ponts, Alain Rauschreur plutôt littéraire (Normale Sup Philo entre autres). Le premier, prince régnant du *greenfield*, est tourné vers la construction de projets sur trois continents. Le second ne jure que par le *brownfield* européen et y a mené une offensive éclair, comme en témoigne cette levée en dix mois de 2 Md€.

Meridiam est le fief d'ingénieurs bâtisseurs, familiers des acteurs et procédés du BTP, de l'énergie et du transport, comme le sont les fonds anglo-saxons John Laing ou InfraRed. A l'inverse, animé par pas moins de neuf associés

et fanatique du travail en équipe, Antin restructure le déjà construit, toujours en position majoritaire. Au préalable, il mène un *sourcing* transactions méticuleux et ne sélectionne que les monopoles ou oligopoles à revenu prévisible, comme les incontournables stations autoroutières anglaises Roadchef. Le tout doit fournir un TRI de 15 %. Antin approche directement les entreprises et peut attendre longtemps que ses arguments fassent mouche. Ensuite, il fera tout pour revendre au *tempo* du *private equity* ; Porterbrook a été acheté en 2008 et revendu l'année dernière. Rien de comparable pour Meridiam, qui continue à emmener sans complexe ses investisseurs vers des horizons lointains (25 ans), avec des projets ultra-régulés où les incertitudes ne sont jamais nulles (les concessions) mais réduites au maximum. Un point qui pour le coup le rapproche quand même d'Antin, amateur de fortes barrières à l'entrée. ■

(404 km de gazoduc pour 954 M\$ soit près de 887 M€) au britannique BG Group, lequel vient d'annoncer sa fusion avec Shell.

L'Europe est saturée...

Plafonnement du trafic camions, dommages environnementaux, appauvrissement de l'Etat : en France, on ne construira plus les 9 000 km d'autoroutes à péage ou les 2000 km de lignes TGV qui

traversent déjà l'Hexagone, même si des intentions réémergent, tel le plan autoroutier à 3,2 Md€ de Manuel Valls, lui-même en contradiction complète avec le Grenelle de l'environnement. En tous cas, ce ne sont désormais que des tronçons qui sortent de terre : autoroute A150 en Normandie (240 M€, Infravia), Rocade L2 à Marseille (1 Md€, Meridiam, CDC, Allianz, Banque Postale), projet de contournement de Strasbourg... Une exception ? Les 7,2 Md€

investis dans la LGV Tours-Bordeaux qui réunit CDC Infra, Meridiam et Ardian. Pour le *greenfield* grand format, les fonds doivent aller creuser ailleurs, ce que fait Meridiam aux Etats-Unis redevenus gros bâtisseurs, avec entre autres sa future autoroute North Tarrant Express au Texas (1,3 Md\$).

... mais conserve de beaux restes

Pour sa part, la Vieille Europe a besoin de bons liftings. Les fonds se tournent donc vers l'extension-amélioration de l'existant, appelé *yellowfield*, comme le montre le projet Port de Calais (Meridiam, CDC Infra) ou l'essor des transports non polluants. L'enjeu passe aussi et surtout par l'optimisation, cette nouvelle frontière du *brownfield* explorée par Antin IP (lire encadré p.45). « Il n'existe pas de bons ni de mauvais secteurs : Antin investit en priorité des actifs essentiels à la communauté, décorrélés des cycles et de la conjoncture économique, et qui bénéficieraient de barrières fortes à l'entrée. Antin a une approche de type *private equity*, à forte valeur ajoutée avec pour contrainte de payer un dividende dès la première année. Notre stratégie consiste donc à investir dans des actifs existants et à les faire croître en travaillant en étroite collaboration avec le management », détaille ainsi Alain Rauscher, fondateur et président d'Antin. Une illustration ? Nouveau propriétaire des



Photo : DR

« A l'international, nous importons nos normes européennes de construction »

Thierry Déau, président de Meridiam.

2 200 tours de Bouygues Telecom, Antin a déjà trouvé un second locataire, Free. De son côté, Ardian va aussi devoir batailler ferme pour doubler, en quelques années, le trafic passagers de Luton, l'aéroport londonien qu'il a repris avec l'espagnol Aena, où l'Ebitda aurait été payé près de 20 fois. Pas question de construire de nouvelles pistes : il faut donc moderniser infrastructures et services. Mathias Burghardt compte sur un autre atout : « A Luton, les tarifs ne sont pas fixés par un décret annuel. Il y a certes un risque économique, mais pour les 15 ans,

Antin Infrastructure Partners

The European Infrastructure experts

When it comes to infrastructure investment, you need to work with experts.

Antin Infrastructure Partners is an independent fund manager specialising in low risk, high cash yielding investments in operating infrastructure assets in the Energy and Environment, Transportation and Telecom sectors in Europe.



www.antin-ip.com

This advert is issued by Antin Infrastructure Partners and is produced for information purpose only. This document does not constitute an offer to sell, purchase subscribe for or otherwise invest in units or shares of any fund managed or advised by Antin Infrastructure Partners, nor shall it form the basis of or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever or be taken as investment advice

qui viennent, la capacité aéroportuaire londonienne va rester sous-dimensionnée. Nous préférons donc être en mesure de négocier les tarifs

avec nos clients ». Il faut dire que les aéroports font décoller les enchères ces temps-ci. Quand l'Etat français et les collectivités territoriales, surendettés, cèdent les bijoux de famille, les investisseurs se précipitent : Toulouse-Blagnac a été vendu 18 fois l'Ebitda au consortium chinois Symbiose. Nice et Lyon, voire Bordeaux et Marseille, seraient les prochains sur la liste.

« *En Afrique, les besoins sont énormes* »

Lionnel Gérard, associé de Eight Advisory.



Photo : DR

L'Afrique attire les projets

Côté *greenfield* et grâce à ses résultats économiques qui font surgir une classe moyenne, l'Afrique fait sa grande entrée dans les agendas. Sous ces latitudes, les ambitions sont diverses - EnR dont hydroélectricité, gestion de l'eau, réseaux de transport... - et se veulent exemplaires côté ESG. « A l'international, nous devançons la réglementation, parfois sommaire, et nous importons nos normes européennes de construction, tant au plan environnemental que social », affirme Thierry Déau, fondateur en 2005 et président de Meridiam, qui a commencé à lever de l'argent pour un fonds dédié.

Eight Advisory confirme être lui aussi très occupé en Afrique, autour du montage de concessions et partenariats publics/privés et de structuration de projets publics. « Nous nous intéressons de très près à tous les développements d'infrastructures routières, énergétiques et sociales en Afrique où les besoins sont énormes et pour lesquelles nous percevons un intérêt de plus en plus vif des investisseurs et financeurs internationaux, comme ce projet de barrage en Afrique de l'Est sur lequel nous intervenons comme conseil financier d'un consortium mené par un constructeur français », confirme Lionnel Gérard, associé d'Eight Advisory, un cabinet qui a accumulé une grosse expérience sur les *due diligence* infra (TIGF, GRT Gaz...) mais aussi en *greenfield* (plateau de Saclay...). Plus stable semble-t-il, l'Afrique a meilleure réputation, car les fonds se sentent

EnR : l'infra peine à se renouveler

Ça se bouscule dans les énergies renouvelables, même si les tickets d'entrée sont sans commune mesure avec les fossiles - ils se comptent en dizaines de millions d'euros et non en centaines. Le solaire et l'éolien ont longtemps vu cohabiter pacifiquement les fonds Infra comme Ardian, Cube, Infravia, CDC avec les sociétés de private equity, plus ou moins spécialisées (Mirovia via Eurofidem, Omnes, Demeter, Acofi, Aloe Energy,..). Les premiers intervenaient souvent sur de gros projets, les seconds n'avaient rien contre

les petits deals. Mais sic transit. Les fonds infra vivent mal l'assèchement des subventions publiques et constatent que la montée en puissance des industriels a coïncidé avec la baisse des rendements. Du coup, *private equity* et fonds infra jouent à David et Goliath. « La plupart des fonds EnR sont des fonds Infra. Mais nous, nous sommes issus de l'accompagnement des PME et intervenons en partenariat des industriels, dès le départ si possible. Nous ne faisons donc pas d'enchère sur les parcs à vendre

et ne craignons pas les petits investissements, autour de 5 M€, qui sont en fait les plus rentables », explique Serge Savasta, responsable activité EnR d'Omnes (1 GW, 500 M€ EnR sous gestion). Les projets EnR d'importance peuvent aussi se trouver débités en tranches, comme l'illustre le futur mega parc solaire de Cestas en Gironde (300 MW) développé par Neoen ; 180 MW y sont détenus par les investisseurs extérieurs, parmi lesquels Acofi qui est propriétaire de quatre centrales de 12 MW. ■

moins exposés au risque souverain : « Le continent africain compte quinze pays à peu près paisibles où le risque politique est devenu plus que raisonnable », estime Thierry Déau.

S'éloigner du métier ?

Géographique donc, la diversification des fonds est aussi sectorielle. Les constructions dites « sociales » telles que les stades, tribu-

naux, hôpitaux, universités, prisons continuent à attirer, car elles font l'objet de PPP et prévoient donc une rémunération prévisible sous forme de loyers. Infravia finance ainsi la future Cité musicale de l'île Seguin à Boulogne (92) et la reconfiguration du Stade Vélodrome à Marseille. Meridiam a pour sa part participé au programme britannique Lift, pour mettre à niveau une quarantaine de cliniques généralistes. Dans un autre contexte, la prévisibilité des revenus a convaincu Antin d'acheter 19 sites de

crematoria en Grande-Bretagne (Westerleigh Group).

Cela dit, à trop se diversifier, les fonds courent le risque de diluer leur concept, de s'éloigner du fameux *core infra*. Le stockage de gaz (les sites de TIGF), les parkings (Vinci Park, repris en juin 2014 par Ardian et Crédit Agricole assurances), les maisons de retraite, etc. : sur ces segments, l'équation de l'infra ne serait pas complète. La puissance publique est absente, la régulation faible, voire nulle, et le risque économique parfois non négligeable si les revenus ou les tarifs n'ont pas évolué comme prévu, comme ce peut être le cas pour le gaz par exemple. « Le caractère quasi monopolistique et non duplicable de l'infra a tendance à s'estomper lorsque les fonds s'intéressent à des actifs qui sont davantage exposés au risque de marché », constate Patrick Tardivy, avocat associé de Freshfields, spécialiste des transactions en infra.



Photo: DR

« *L'argent vient de l'épargne longue* »

Vincent Levita,
président d'Infravia.

s'écarter de cette vocation long terme que rappelle avec à propos Vincent Levita : « L'argent de nos investisseurs vient de l'épargne longue. Cela a du sens, les actifs que nous construisons seront utilisés par les enfants de nos épargnants ». La stratégie de CDC Infra, obligée de se poser en permanence de bonnes questions, pourrait indiquer des directions opportunes. Parmi les nouveaux centres d'intérêt de la filiale de la Caisse des Dépôts - bientôt réintégrée dans un vaste dé-

partement baptisé Investissement et développement local - figurent les réseaux très haut débit, le matériel roulant ferroviaire, l'efficacité énergétique dans l'industrie et les transports propres. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Port Calais 2015 organise son financement](#)
- ➔ [Antin IP emprunte un pont](#)
- ➔ [Toulouse-Blagnac sous l'aile de deux chinois](#)

Une épargne longue

À l'avenir et malgré les tentations, l'infra devra sans doute éviter de tomber dans l'accessoire et de

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Project Finance

Modélisation - Ingénierie financière - Optimisation de la structure et du financement



SM/ATSON - Rd. 03.20.76.99.07 - RCS Lille Métropole 793321142



“ Pour vous accompagner dans vos projets d'infrastructures, Eight Advisory met à votre service son équipe d'experts. ”



Kevin Puget - Fotolia.com

Vents porteurs pour Start West 2015

Sous le soleil de Saint-Malo, la quinzième édition du financement de l'innovation du Grand Ouest, dont CFNEWS est partenaire, a attiré 50 investisseurs, un record, et récompensé cinq belles start-up. _____ **PAR BAPTISTE RUBAT DU MÉRAC**

En faisant le choix cette année de Saint-Malo, les organisateurs de Start West prenaient le risque de dissuader les habitués de l'évènement, qui se tenait alternativement à Nantes et Rennes depuis sa création en 2000. Le pari semble finalement gagné puisque la quinzième édition du rendez-vous des jeunes pousses et des investisseurs a réuni, sous un soleil presque estival, 180 participants. Les por-

teurs de projet ont pu rencontrer 32 structures d'investissement, un record pour la manifestation, soit une cinquantaine de personnes. Parmi elles, des acteurs nationaux comme CM-CIC Investissement (nouveau nom de CM-CIC Capital Finance), Partech, Alven et Alto Invest, des fonds régionaux dont Go Capital et Nestadio, des réseaux de business angels et même des plateformes de financement participatif.

Prix Croissance à Claripharm

Cinq prix ont été remis parmi les 26 projets finalement présentés. Le fabricant breton de dispositifs médicaux Claripharm, qui recherche 400 K€, l'emporte dans la catégorie Croissance dédiée aux demandes de fonds les plus importantes. L'entreprise fondée par Clarisse Le Court et Loic Giquel propose une gamme de soins et protections de plaies et cicatrices des parties intimes pour l'obstétrique, la proctologie et la chirurgie gynécologique.



Photo : DR

Prix Croissance : Clarisse Le Court et Loic GIQUEL pour le projet Claripharm.

CashWay se paie le prix Ambition



Photo : DR

Prix Ambition : Olivier Jamault pour le projet CashWay.

Parmi les projets à des stades de développement plus précoces, le jury a choisi CashWay, un système de paiement en espèces, chez des buralistes et magasins de proximité, d'achats réalisés sur Internet. Un positionnement adopté il y a quelques années notamment par Expay,

une entreprise martiniquaise ayant beaucoup levé avant d'être liquidée. CashWay, basé à Nantes, souhaite réunir 300 K€ et vise 1,37 M€ de chiffre d'affaires dès 2016 ainsi que ses premiers bénéficiaires. Cette start-up créée par Olivier Jamault se présentait, comme une douzaine d'autres, devant des investisseurs de type business angels mais aussi, nouveauté cette année, plateformes de crowdfunding. Un nouveau type d'acteurs du financement de l'innovation dont il fut question lors de la table ronde animée par CFNEWS, réunissant Jérôme Guéret (Go Capital), Laurent Kott (IT Translation), Eлоdie Manthé (Wiseed), Sébastien Le Corfec (accélérateur West Web Valley), Yann-Yves Le Goffic (Rennes Atalante) et Yoann Jaffré (Atelier BNP Paribas).

Labo d'ID et Perceptiva Labs

Le coup de cœur du jury est revenu à un autre projet d'amorçage nantais, Labo d'ID. Concepteur de produits d'absorption acoustique à partir de matériaux composites biosourcés, il cherche 150 K€ pour co-développer cette année son produit, avec des laboratoires publics et des prescripteurs du marché, et prouver sa faisabilité technique, avant de lancer en 2016 la production. Perceptiva Labs, une entreprise rennaise plus avancée et demandant 5 M€, remporte le prix Deloitte In Extensio. Déjà participante à une précédente édition, elle a développé une solution logicielle, mais aussi matérielle, permettant d'analyser la qualité des services audiovisuels (TV sur IP, web, tablette, mobile...) perçue par les consommateurs.

Beaumanoir lance Silicon B

Plusieurs projets visent à développer l'écosystème des start-up à Saint-Malo. L'un d'eux est porté par une entreprise ayant depuis longtemps dépassé le stade de la jeune pousse. Le groupe de prêt-à-porter Beaumanoir, plus connu à travers ses enseignes dont Cache-Cache, Bonobo, La City et Morgan, emploie 7 000 salariés dans le monde. En face de son siège malouin, il lance un accélérateur baptisé Silicon B et dédié aux domaines du commerce connecté. Avec l'objectif d'accueillir chaque année plusieurs dizaines de projets qui pourront se confronter aux problématiques d'industriels dont Beaumanoir et d'éventuels partenaires. Des start-up présentées peut-être un jour à Start West.



Le local Mon P'ti Voisinage récompensé

La région Bretagne a récompensé une jeune pousse du cru, le malouin Mon P'ti Voisinage. Co-fondé par David Rouxel, ce réseau social de proximité réunit habitants d'un même quartier ou d'une même commune, mais les connecte aussi à des services collaboratifs (auto partage, achats groupés...), aux commerçants locaux et aux collectivités partenaires. Comptant 15 000 inscrits et 4 000 réseaux créés un an après son lancement, Mon P'ti Voisinage tentera de faire mieux que les précédentes tentatives du genre qui n'ont jamais réussi à décoller en France. ■

Prix Région Bretagne :
Alexis Urien et
Thomas Maignan pour
le projet Mon P'ti Voisinage.

Photo : DR

© Tous droits réservés CFNEWS 2015

Un partenariat très mobile.



Yann Chevalier
Directeur Général
d'Intersec, référence
mondiale pour les logiciels
destinés aux opérateurs
télécoms et pionnière
du Big Data.



Stéphane Simoncini
Directeur de Participations
chez CM-CIC Innovation,
spécialiste des métiers
de haut de bilan
et du financement en fonds
propres des entreprises
technologiques à fort potentiel.

La rencontre

Yann Chevalier

Depuis 5 ans, la société s'est développée à un taux moyen de 65 % par an. Ayant fait le choix de réinvestir nos bénéfices pour recruter plus rapidement, nous avons besoin d'un complément de fonds propres pour financer notre croissance. Nous souhaitons travailler avec des investisseurs aux compétences complémentaires. Aux côtés d'un partenaire spécialiste des télécoms et d'un autre très au fait du marché nord-américain, Innovation nous apporte son expertise dans l'accompagnement des entreprises technologiques à fort potentiel.

Stéphane Simoncini

Nous sommes entrés au capital d'Intersec en mai 2011 alors que la société ne réalisait que 3 M€ de chiffre d'affaires et commençait son expansion à l'international. Nous avons été séduits par un homme, Yann Chevalier, et par une technologie qui permettait de mettre fin au problème de l'embouteillage des SMS du jour de l'an.

La relation

Yann Chevalier

Nos interlocuteurs nous aident à « lever le nez du guidon » pour essayer de voir plus loin. C'est par exemple le cas lors de nos réflexions sur l'évolution de notre business model ou encore sur la transposition de notre savoir-faire en matière de valorisation des données techniques à d'autres secteurs que les télécoms, comme la banque ou l'énergie.

Stéphane Simoncini

Nous accordons une grande confiance à Yann Chevalier qui dirige avec brio une équipe performante d'ingénieurs et de commerciaux. Il est doté d'une capacité à prévoir les tendances de marché ce qui permet à Intersec de maintenir son avance sur l'ensemble du secteur, même face à des géants mondiaux.

L'ambition

Yann Chevalier

Aujourd'hui nous sommes présents sur les 5 continents avec 10 bureaux régionaux et réalisons 97 % de notre chiffre d'affaires à l'étranger. Nous misons beaucoup sur le marché US jusqu'alors peu dynamique en matière de services aux abonnés. Avec le durcissement du contexte concurrentiel, les opérateurs américains commencent à s'intéresser à nos solutions, comme la publicité géolocalisée. Notre force est d'arriver avec plusieurs années d'expertise, des références et une compréhension des cas d'usage.

Stéphane Simoncini

La société Intersec est devenue aujourd'hui un leader mondial dans l'innovation technologique, au profit des opérateurs télécoms. Une technologie qu'elle souhaite désormais proposer aux banques et aux opérateurs du web pour optimiser l'utilisation de leurs données. Les enjeux sont énormes. Tout comme ceux liés à la conquête du marché nord-américain, que doit permettre la récente levée de fonds.

En savoir plus sur cette rencontre ?
Retrouvez l'interview complète
de Yann Chevalier dans la rubrique
« Carnets de rencontres » sur
www.cmcic-investissement.com



Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque



CFnews
Corporate Finance News

Accédez à la bibliothèque

