

CFnews magazine

Le magazine du corporate finance. Février 2015- N°5

Tendance

L'ESG se démocratise

Capital innovation

Internet, moteur
des levées techno

M&A

Les fonds activistes
fourbissent leurs armes

Levée de fonds

2015, année charnière
pour le mid-cap français

Dossier

Le capital-développement
retrouve
des couleurs



Nous accélérons la transformation des PME françaises en ETI mondialisées

Eurazeo PME est une société d'investissement, filiale d'Eurazeo, dédiée aux investissements majoritaires dans des PME françaises d'une valeur inférieure à 200 M€. Eurazeo PME est un actionnaire professionnel de long terme qui apporte à ses participations tous les moyens financiers, humains et organisationnels **pour se transformer dans la durée en ETI (entreprises de taille intermédiaire) mondialisées**. Avec un horizon d'investissement généralement compris entre 5 et 10 ans, elle accompagne les entreprises de son portefeuille dans le déploiement d'une croissance pérenne et donc responsable. Cet engagement est formalisé et déployé à travers une politique de RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises).

Eurazeo PME a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires consolidé de 404 M€ et accompagne le développement de 10 entreprises : Dessange International, Léon de Bruxelles, Pétters Surgical, Colisée Patrimoine, Idéal Résidences, Cap Vert Finance, Gault&Frémont, Vignal Lighting Group et The Flexitallic Group, IMV Technologies, Fondis Bioritech en position de minoritaire. Ces entreprises sont solidement positionnées sur leur marché et animées par des équipes de management expérimentées.

www.eurazeo-pme.com

 eurazeo pme

Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. FÉVRIER 2015

Photo : Sergey Nivens - Fotolia



6

Photo : vipieragp - Fotolia



32

Photo : Warakorn - Fotolia



36

Photo : psdesign1 - Fotolia



44

Photo : Sergey Nivens - Fotolia



16

- 5 → **Edito**
2015, année décisive 
- 6 → **Tendance**
L'ESG se démocratise 
- 16 → **Dossier**
Le capital-développement
retrouve des couleurs 
- 32 → **Capital innovation**
Internet, moteur
des levées techno 
- 36 → **M&A**
Les fonds activistes
fourbissent leurs armes 
- 44 → **Levée de fonds**
2015, année charnière
pour le mid-cap français ... 

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS - N°5 - FÉVRIER 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,

Baptiste RUBAT DU MERAC.

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

© Tous droits réservés CFNEWS 2013-2014

Crédit couverture : Sergey Nivens - Fotolia. 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.

ARIÈS et CM-CIC Capital Finance

Un partenariat aérien.

Éric Guyon
PDG du groupe Ariès,
leader mondial
de la fabrication
de presses hydrauliques
et des pièces en métaux
durs pour l'aéronautique.



Stéphane Mentzer
Directeur de Participations
chez CM-CIC
Capital Finance,
spécialiste des métiers
de haut de bilan et du
financement en fonds
propre des entreprises.

Le choix

Éric Guyon

En 2000, à la suite de son entrée en bourse un peu chaotique, Alstom a décidé de se recentrer sur le transport et l'énergie. Le groupe a alors démantelé sa division industrielle dont il a vendu les activités « par appartement ». C'est à cette époque que le management d'ACB en France et de Cyril Bath aux États-Unis se sont associés pour créer ce qui est aujourd'hui le groupe Ariès dans le cadre d'un MBO. C'est IPO, devenu par la suite CM-CIC Capital Finance qui a monté l'ingénierie financière et juridique de l'opération.

Stéphane Mentzer

D'emblée, le sérieux et le dynamisme du projet de reprise nous ont convaincus. Il faut savoir qu'à l'époque ACB et Cyril Bath étaient déjà leaders sur ce marché mondial à haute valeur ajoutée avec de belles perspectives. L'organisation jumelle permettant à l'une ou l'autre des sociétés d'intervenir en fonction des circonstances géoéconomiques ou géopolitiques.

La relation

Éric Guyon

Au fil des années, nos équipes ont développé une grande proximité, avec des rôles clairement identifiés. Si CM-CIC Capital Finance nous laissent la main sur le côté business, ils sont bien entendu très présents sur les sujets financiers et nous ont toujours aidé à faire les bons choix dans ce domaine, qu'il s'agisse de MBO, de transmission ou de croissance externe.

Stéphane Mentzer

Nous avons tissé des relations de confiance avec le management du groupe. Ariès est doté d'excellents professionnels pointus techniquement et très affûtés commercialement. En 15 ans, le parcours accompli, sous l'impulsion d'Éric Guyon, qui a succédé à son père Philippe à la tête du groupe, est tout à fait remarquable.

Les ambitions

Éric Guyon

Nous réalisons aujourd'hui 70 % de notre chiffre d'affaires avec la conception et la fabrication de machines et 30 % avec la fabrication de pièces aéronautiques. Notre objectif est d'équilibrer les deux activités. Ce qui nous permet de combiner un business model de projets peu gourmands en capitaux mais sans récurrence, et un business model de fournitures qui demande de gros investissements mais porte sur des contrats de plusieurs années.

Stéphane Mentzer

Ariès est bien armé pour aborder une nouvelle phase de croissance. Le groupe a su faire émerger de nouvelles techniques en matière de formage et de soudage des métaux qui lui ont permis de renforcer ses positions de leader mondial sur ses marchés de niche et de diversifier son activité.

En savoir plus sur cette rencontre ?
Retrouvez l'interview complète
d'Éric Guyon dans la rubrique
« Carnets de rencontres » sur
www.cmcic-capitalfinance.com



2015, année décisive

Expansion III, Winch Capital 3, Siparex Midmarket III, IXO'3... Autant de véhicules de capital-développement de troisième génération affichant une collecte réussie en 2014. Si l'on ajoute les filiales de banques, la BPI, les mezzaneurs ou les fonds oscillant entre LBO et cap-dev, la liste s'allonge, les ressources disponibles aussi. CFNEWS a donc choisi, pour son premier magazine digital de l'année, d'offrir à ses lecteurs un classement exclusif des acteurs du capital-développement minoritaire. Les 22 sociétés de gestion ayant répondu à notre questionnaire ont financé plus de 330 sociétés pour un investissement total dépassant le milliard d'euros. Un montant reflétant la volonté des dirigeants de PME d'agir et de déjouer la crise. Leurs partenaires financiers les accompagnent, on le voit chaque jour, dans cette démarche et en subissent même, quelque peu, les conséquences : le marché du cap dev devient plus concurrentiel. L'offre s'est élargie et les conseils se sont multipliés. Résultat, comme pour le LBO, il est moins aisé de trouver du deal flow propriétaire et les pratiques juridiques se sont complexifiées (lire page 16).

Dans un marché toujours plus mature, en voie de consolidation, cette année sera aussi décisive pour les acteurs du LBO. Dans le mid-market, la bataille se poursuit sur le terrain des



Photo : Anca Partouche - Ankalab

levées de fonds où les règles du jeu ont changé. Afficher son seul TRI ne suffit plus (lire page 44). Beaucoup d'autres notions entrent en jeu, comme celles de l'ESG, qui, portée par les dirigeants des fonds, s'affirme dans la sélection et le suivi des participations (lire page 6).

Le millésime 2015 sera aussi très attendu dans le capital-innovation. L'an dernier, les belles pépites de l'internet comme Sarenza, BlaBlaCar ou Meninvest ont pu réunir des tours de tables prestigieuses auprès de VCs français, plein d'ambitions. Là aussi, l'industrie évolue poussée par l'environnement porteur des start-up technologiques et le déploiement du financement participatif (lire page 32).

Et quid du M&A en 2015 ? Pour aller de l'avant, les groupes doivent sans cesse être aux aguets. Surtout quand les fonds activistes, ces minoritaires actifs, s'invitent à la table des négociations (lire page 36). ■

Agathe ZILBER, directrice de la publication.



L'ESG se démocratise

Photo : Sergey Nivens - Fotolia

S'il est porté par ses associés, l'ESG s'invite dans les fonds de toute nature. Au delà du reporting, des actions concrètes sont menées de concert avec les participations. _____ **PAR JEAN PHILIPPE PIÉ**

Evoquer l'ESG (Environnement, Social, Gouvernance) c'est de suite penser à des pionniers comme Eurazeo PME, Ardian ou Apax qui ont su inventer des approches et des méthodes de travail. Mais quid des autres acteurs du *private equity* ? Un début de réponse

a été livré à l'automne dernier, lors de la sortie du premier rapport annuel ESG de l'Afic, suite à une enquête menée par EY et à laquelle 53 sociétés de gestion - avec 78 Md€ de fonds gérés - ont répondu. On y apprend que 62 % appliquent un *reporting* ESG formalisé et 30 %

élaborent leur propre politique. Du côté des participations, 35 % bénéficient d'un suivi ESG (lire page 14). Au final l'hétérogénéité des répondants - majoritaires ou minoritaires, petits et grands, généralistes, régionaux ou internationalisés - illustre bien que l'intérêt et la pratique ESG dépendent d'autres facteurs. « L'ESG est toujours un sujet porté par un ou plusieurs *partners*. Sinon, la mise en oeuvre sera plus complexe », estime Emilie Bobin, *senior manager* chez PwC .

Dirigeants engagés

Et en effet les fonds obtempèrent. Le premier passage obligé se situe en haut lieu. « Pour que cela fonctionne, le dirigeant du fonds doit soutenir la démarche et l'ensemble de l'équipe doit la comprendre et y adhérer », estime Anne-Laure Mougenot, directeur chez NiXEN, également en charge de l'ESG. L'implication des associés est de fait souvent liée à un fort intérêt personnel pour la « cause ». Ainsi, Gérard Pluvinet, président du directoire de 21 CP - fort de 1,3 Md€ sous gestion et 23 sociétés en portefeuille - affiche une sensibilité pour l'environnement : il avait refusé de pousser plus avant les négociations avec une PME industrielle dont les effluents avaient ravagé une rivière sans que le patron s'en soucie le moins du monde.



Photo DR

« *Le dirigeant du fonds doit soutenir la démarche* »

Anne-Laure Mougenot, directeur Nixen.

Chez Azulis Capital, Yann Collignon, associé et fer de lance de la politique ESG est passionné de jardinage et d'apiculture - il est même propriétaire de plusieurs ruches urbaines. « La mission de notre équipe consiste à créer de la valeur économique, sociale, c'est-à-dire humaine et environnementale. C'est une position personnelle mais ici tout le monde va dans ce sens », affirme-t-il. Chez Activa, gérant 600 M€, Christophe Parier, associé, estime que « le *private equity*, du fait du poids acquis dans l'économie française, a un devoir d'exemplarité. » Et Samuelle Thévenet, DAF du fonds de LBO mid-cap en charge de ce sujet, d'ajouter que « grâce à l'ESG, le *private equity* peut clairement marquer sa différence. » En clair, il n'est pas question que l'on prenne les GPs pour des *hedge funds*.

Les convictions jouent sans doute un rôle encore plus crucial dans les fonds minoritaires. Acto-Mezz a décidé il y a trois ans, sous l'impulsion de son *managing director* Stéphane Bergez, de travailler avec la plate-forme RSE Ecovadis pour évaluer l'ensemble de ses participations, en particulier leur *supply chain*. « Une décision qui reste exceptionnelle, et pouvait sembler risquée au départ, car la pente naturelle consiste à laisser une telle initiative à l'actionnaire majoritaire », souligne le dirigeant à la tête de l'équipe mezzanine d'ACG Capital, gérant plus de 370 M€.



Photo : DR

Le second facteur indispensable à l'émergence de l'ESG dans les fonds de taille moyenne est exogène. Il doit tout à la pression de leurs souscripteurs et de certaines maisons-mères. Lorsque leurs levées de fonds visent les LPs français, anglo-saxons ou scandinaves les GP's sont aussitôt confrontés au questionnement ESG. Idem pour les membres d'un groupe financier soumis au reporting RSE. L'ESG n'est plus une option, les filiales doivent rejoindre le mouvement comme ce fut le cas pour XAnge PE, filiale de La Banque Postale signataire des PRI dès 2008.

LPs demandeurs

A contrario, lorsque les investisseurs s'intéressent davantage au rendement de leur placement, les GPs manifestent une plus grande décontraction à l'égard de l'ESG, ce qui ne veut pas dire qu'ils y soient indifférents. Comme le confie le dirigeant d'un fonds créé par des industriels fortunés, « nos familles investisseurs n'ont pas besoin de nous voir cocher des cases ESG

« *Le private equity a un devoir d'exemplarité* »

Christophe Parier,
associé d'**Activa Capital.**

dans notre reporting, elles connaissent historiquement notre esprit de responsabilité et l'importance que nous donnons au faible endettement, par

Acteur du capital évolution

Nixen

Acteur indépendant du Capital Evolution, NIXEN intervient principalement en tant qu'**actionnaire majoritaire** pour **accompagner les sociétés** et **répondre de façon très flexible** à toutes les problématiques d'**évolutions capitalistiques** et **stratégiques** des entreprises réalisant **plus de 40 M€** de chiffre d'affaires.



Conseil en ingénierie sur le secteur de l'énergie

Investissement :
2014



Conseil en stratégie opérationnelle

Investissement :
2014

carréblanc
PARIS

Distribution spécialisée de linge de maison

Investissement :
2013



Construction de maisons individuelles en secteur diffus

Investissement :
2011



Distribution spécialisée de jeux et jouets

Investissement :
2010 et 2012



Chaîne de restaurants steak house

Investissement :
2008



Réseau paneuropéen de laboratoires d'analyses médicales

Investissement :
2008

Nixen Partners
153, rue du Faubourg
Saint-Honoré
75008 Paris
Tel +33 (0)1 75 77 46 00
contact@nixen.com
www.nixen.com

« *L'affluence à nos conférences ESG est en hausse constante* »

Emilie Bobin,
senior manager PWC.



Photo : DFI

UNE MINORITÉ AGISSANTE

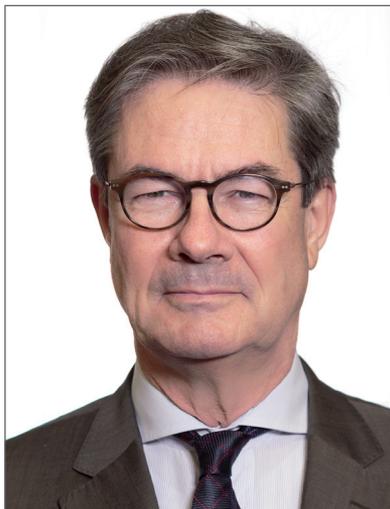
Si seulement une cinquantaine de fonds exercent vraiment une politique active en ESG en France (61 fonds ont signé les PRI en France, sur 150 au plan mondial) ce thème intéresse tout le monde. Et cette « minorité agissante » exerce une influence croissante sur l'ensemble du secteur. « La participation aux groupes de travail dédiés de l'Afic, le nombre de demandes de due diligences ou de VDD ESG que nous recevons et l'affluence à nos conférences ESG sont en hausse constante, confirme Emilie Bobin, senior manager du département ESG développement durable de PwC. « Les formations d'équipes d'investissement que nous réalisons sont elles aussi en progression », ajoute l'associé Sylvain Lambert. Et cet intérêt profite à tous les autres Big 4 de la place qui offrent tous désormais ce type de services. ■

exemple. Ces familles viennent chercher ici du TRI et développent à côté des stratégies de philanthropie, parfois très affinées. Elles ne mélangent pas les deux approches », dirigeants motivés, investisseurs responsables : quand les deux conditions sont réunies, alors les GPs ont les coudées franches pour lancer le questionnement des entreprises, construire un *reporting*

adapté et intégrer une dose d'approche extra-financière dans les chartes *corporate*, les lettres d'intention, les pactes d'actionnaires, les *due diligences*. Chez la plupart des GPs engagés dans l'extra-financier, les audits ESG débouchent alors sur 2 à 4 indicateurs clés de performance pour le E, le S et le G. Des indicateurs simples à surveiller, qui guideront le *reporting* pendant plusieurs années. Cette simplicité et cette standardisation comportent néanmoins un danger, celui de passer à côté de l'essentiel, c'est-à-dire du risque ESG inhérent à l'activité même de l'entreprise investie. Un exemple ? Une enseigne de distribution de bijoux qui obtient d'excellentes notes dans sa revue ESG, mais ne livre aucune information, sur son site

commercial, quant à la provenance des objets, l'origine des matières premières, le circuit de production. Si c'est un oubli, c'est dommage ; si ça ne l'est pas, alors il y a un risque de forte contradiction. Pour être crédible, le *reporting* doit également être qualitatif, ce dont est bien conscient NiXEN par exemple. « En 2014, nous avons réalisé notre propre questionnaire ESG, qui sera adressé à nos participations. Il comporte des indicateurs mais intègre

Photo : DR



« *Le formalisme est important* »

François Cavalié,
directeur général
d'XAnge PE.

également des questions ouvertes afin de mieux appréhender les enjeux ESG propres à chacune des sociétés du portefeuille », précise Anne-Laure Mougenot.

www.pwc.fr

L'ESG, une composante clé pour vos investissements



pwc

Audit
Expertise Comptable
Stratégie & Consulting
Transactions
Juridique & fiscal

Les équipes spécialisées en ESG du département Développement Durable de PwC, créé en 1994, accompagnent plus de 20 investisseurs et de nombreuses sociétés en portefeuille chaque année depuis plus de 6 ans.

Due Diligences ESG, Revue de portefeuille, Reporting, Formation, Accompagnement stratégique.



Photo : DR

Nicolas Escherman
membre du Directoire
Siparex.

Siparex : l'ESG en série

Dans les fonds de taille moyenne ou répartis dans plusieurs régions, et *a fortiori* s'ils sont minoritaires, les moyens dédiés à l'ESG sont limités. Ils doivent donc être optimisés, ce qui n'est pas nécessairement un handicap. Siparex par exemple, très implanté dans les régions avec 7 bureaux mais aussi en Europe a confié à ses directeurs de participations la supervision des politiques ESG dans les entreprises, en lien avec

le dirigeant ou le responsable ESG dans les entreprises elles-mêmes. La politique globale est coordonnée par l'un des *partners*, Nicolas Eschermann, membre du Directoire en charge des Investisseurs et du Développement, et gérée au quotidien par une collaboratrice. Cette organisation « industrielle » et décentralisée permet d'obtenir un *reporting* ESG sur quarante ETI et bientôt trente PME - cinquante PME à moyen terme. ■

Le terrain, sinon rien

Quelles sont les initiatives ESG les plus avancées à l'heure actuelle, dans l'univers des GPs de taille moyenne ? Si l'on en croit Yann Collignon, les pratiques innovantes et courageuses sont à chercher sur le terrain, du côté des relations avec les entreprises accompagnées. « 100 % de nos entreprises répondent à notre questionnaire ESG. Mais le tableur ne suffit pas. Ce qui compte ce sont les réalisations avec des exemples précis. Nous aimerions à terme que chaque entreprise rédige, au delà des données quantitatives, quelques pages chaque année, présentant clairement ses initiatives en faveur de l'environnement,

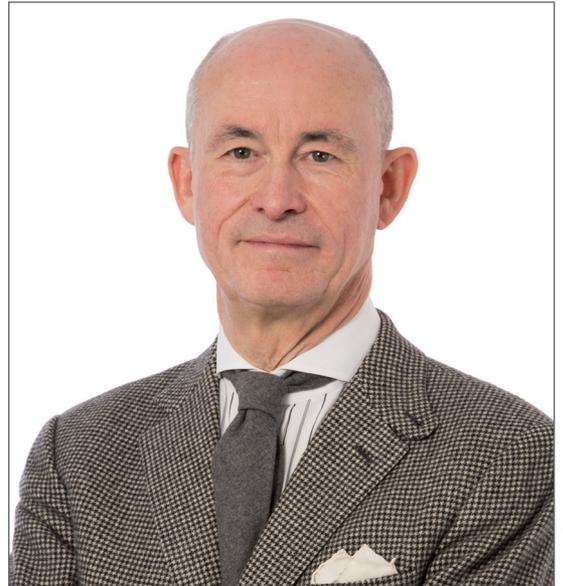


Photo : DR

« *Le tableur ne suffit pas. Seules les réalisations comptent* »

Yann Collignon, associé Azulis Capital.

de son personnel et de la qualité de la gouvernance. » S'intéresser aux résultats tangibles et concrets, une démarche qui n'en est qu'à ses débuts. Ainsi, selon l'étude ESG de l'Afic, seules 36 % des participations mesurent leur empreinte environnementale.

Pourtant, il est possible d'aller nettement plus loin. Azulis Capital incite déjà ses participations à établir un diagnostic RSE - confié à EthiConseil - qu'elles financent elles-mêmes, preuve et garantie de leur implication. Pour l'instant, une petite moitié du portefeuille, sur les

25 entreprises détenues, en a bénéficié. Les avancées obtenues sont partagées lors de réunions avec les dirigeants et les éventuels correspondants RSE, souvent des DRH ou des DAF. Ces « *best practices* ESG » profitent à l'ensemble du portefeuille.

Travailler le G

Et il ne faut pas non plus oublier le G de gouvernance le quel rime alors et surtout avec transparence. « Nous avons besoin de décisions traçables, de réunions fréquentes avec PV, de participations

Acteur de votre développement

ActoMezz vous apporte toujours plus que du financement.

En mettant en place, avec un partenaire de référence, un système exclusif pour la promotion des thématiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance dans la gestion de ses participations, ActoMezz continue d'innover pour vous et pour la recherche de performances durables.

ActoMezz
49 avenue d'Iéna 75116 Paris
Tél : 01 53 93 51 51
www.acg-capital.com

ACG
CAPITAL

régulières aux différents comités de l'entreprise. Le formalisme est important. Dans le capital-risque en particulier, il contribue fortement à mettre la société sur de bons rails, c'est même ce que j'appelle le professionnalisme », explique François Cavalié, directeur général d'XAnge PE. Pour lui l'approche ESG permet de structurer les décisions stratégiques sur les jeunes pousses du numérique et des *cleantechs*, ou sur les entreprises plus mûres en phase de développement ou de transmission. « La mesure du turn over par exemple est un indicateur objectif et majeur de la santé de la société », poursuit-il. Mieux, l'analyse dans la durée des indicateurs ESG affine la compréhension des succès et des échecs et constitue de ce fait une précieuse aide à la décision, voire un avantage compétitif.

Photo : DR



« Une bonne notation extra-financière permet d'emporter les appels d'offres »

Stéphane Bergez,
managing director
d'Actomez.

collectivités », analyse Stéphane Bergez. Azulis Capital livre, pour sa part un cas bien parlant, celui de la société Sitour, fabricant de matériel de *merchandising* pour les grandes surfaces. L'expertise de Sitour sur de nouveaux plastiques recyclables et recyclés lui a récemment permis de consolider sa relation à haut enjeu commercial. Avec une centrale d'achat, la maison-mère de cette dernière étant elle-même sensible aux questions RSE. L'extra-financier, c'est aussi extra pour les finances ! ■

Extra pour les finances

Dans la vie des affaires, l'ESG n'est donc pas vu comme une contrainte, c'est même plutôt l'inverse. « Une bonne notation extra-financière permet d'emporter les appels d'offres de grandes entreprises et

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- L'ESG ouvre le moteur des participations
- ESG : finie la réflexion, place à l'action !
- Le private equity français parvient à publier des données ESG consolidées



AZULIS
capital



VOTRE PARTENAIRE ACTIONNAIRE
MAJORITAIRE OU MINORITAIRE

www.azuliscapital.fr

Nos opérations récentes

OBO



Prêt-à-porter
pour hommes
CA 2013 :
30 millions €

**CAPITAL
EXPANSION**



Biologie médicale
CA 2013 :
28 millions €

**CAPITAL
TRANSMISSION
SPIN-OFF**



Equipements
d'emballage alimentaire
CA 2013 :
36 millions €

**CAPITAL
TRANSMISSION**



Génie électrique
et thermique
CA 2013 :
108 millions €



Photo : Sergey Nivens - Fotolia

Le capital-développement retrouve des COULEURS

Exclusivité de CFNEWS, le classement 2014 des fonds de capital-développement confirme la prépondérance des banques dans un marché plus dynamique mais davantage concurrentiel. _____ **PAR LUC BONTEMPS**

Établir un classement des experts en capital-développement n'est-il pas devenu une démarche vaine ? Après tout, le capital-développement a tellement emprunté au LBO, notamment en matière d'effet levier et de mécanismes de sortie,

que les deux disciplines finissent par se confondre. De plus, aujourd'hui, quel fonds de LBO ne s'emploie-t-il pas à faire du capital-développement – vocable qui sous-entend la création de valeur. Il reste cependant un critère qui permet de faire une distinc-

tion claire entre les deux : le contrôle du capital. Pour les experts en LBO, faire du minoritaire est un problème, alors que pour les experts en capital-développement, c'est leur métier. Et c'est ce métier que CFNEWS a choisi de distinguer en établissant son classement 2014 des fonds de capital-développement. Celui-ci ne retient donc que les opérations où la part des investisseurs financiers, pris dans leur ensemble, reste inférieure à 50 % du capital (voir méthodologie page 25). Malgré cette discrimination, le total des investissements réalisés par les 22 répondants s'élève à plus de 1 Md€. Soit un échantillon largement représentatif du marché, sachant que l'Afic y avait pour sa part recensé 1,8 Md€ d'investissements en 2013 (voir tableau ci-contre).

335 sociétés financées

Sans surprise, les groupes bancaires, qui ont fait du capital-développement un enjeu d'autant plus stratégique qu'ils ont déserté le LBO, sont bien représentés à travers six filiales et dominent le haut du classement. CM-CIC arrive en tête, avec 162,4 M€ d'investissements, suivi en deuxième position par Naxicap, avec 127,32 M€. Ardian, en prenant la troisième position, avec 102,3 M€, les prive toutefois de truster le podium - peut-être aussi à la faveur de l'absence de Société Générale Capital Partenaires qui n'a pas souhaité participer.

PALMARES 2014 DES FONDS EN CAPITAL DEVELOPPEMENT MINORITAIRE

Rang	Sociétés de gestion	M€*	Nombre de sociétés
1	CM-CIC Capital Finance	162,4	36
2	Naxicap Partners	127,32	22
3	Ardian	102,3	8
4	BNP Paribas Développement	88,78	51
5	Unigrains	80,7	10
6	Edrip	70,2	7
7	123Venture	67,26	37
8	Idia	67,1	9
9	Siparex	51,39	13
10	Amundi PEF	45,2	20
11	ACG	39,5	39
12	iXO PE	28,57	12
13	Unexo	22,12	11
14	Omnes Capital	21,47	<5
15	Turenne Capital	20,38	25
16	XAnge	17,37	9
17	Pechel Industries	16,4	<5
18	A Plus Finance	13,5	6
19	Initiative & Finance	9,98	<5
20	Capzantine	4	<5
21	Idinvest Partners	3,01	5
22	Sopromec	1	5
Total		1 059,96	335

*Montant investi en M€

Source : CFNEWS

Avec 88,78 M€, BNP Paribas Développement arrive en quatrième position. Mais en affichant le plus grand nombre d'opérations, 51 au total, la filiale de la banque de la rue d'Antin confirme son leadership sur les petits tickets de *small cap*. Pour sa part, le groupe Crédit Agricole est représenté par trois structures : Amundi PEF,

10^{ème} avec 45,2 M€, Unexo, équipe régionale du Grand Ouest, 13^{ème} avec 22,12 M€, et Idia, spécialiste de l'agroalimentaire, 8^{ème} avec 67,1 M€. Enfin, quatre fonds privés viennent compléter le top 10 : Unigrains, bras financier de la filière céréalière, 5^{ème} avec 80,7 M€, Edmond de Rothschild Investment Partners (EdRIP), 6^{ème} avec 70,2 M€, 123Venture, 7^{ème} avec 67,21 M€ (en incluant d'importants investissements à caractère immobilier ou en *brownfield*), et Siparex, 9^{ème} avec 51,39 M€. Avec un total de 329 sociétés financées, les 23 participants ont misé un peu plus de 3 M€ par ligne de portefeuille (pour certaines en réinvestissements). Seule une demi-douzaine d'acteurs a placé un minimum de trois tickets supérieurs à 10 M€ : CM-CIC Capital Finance, Naxicap, Ardian, EdRIP, Unigrains et Idia (voir le tableau des opérations phares en cap dev, page 20). « Nous sommes quelques-uns à pouvoir faire des gros tickets en minoritaire, mais la demande reste assez faible car elle dépend essentiellement des ETI familiales, qui



Photo : DR

« L'augmentation des intermédiaires impose aux fonds de travailler encore plus le sourcing »

Benjamin Arm, responsable capital-développement & transmission, Omnes Capital.

sont peu nombreuses en France et encore moins quand il s'agit d'ouvrir son capital », rappelle Pierre Tiers, membre du directoire de CM-CIC Capital Finance.

Un crû plus dynamique que 2013

Pour la plupart des répondants, l'année 2014 a marqué une amélioration de leur activité, confirmant ainsi le rebond des investissements enregistrés par l'Afic au 1er semestre (+ 66 %, contre - 30 % au 1er semestre 2013). Et ce en réalisant une part plus importante de cash-in - une bonne nouvelle après une année 2013 où, pour

rappel, les opportunités d'investissements productifs se faisaient plutôt rares (lire l'enquête CFNEWS : Le cap dev en quête d'opportunités, page 30). « Par rapport à 2013 qui avait démarré dans un climat d'affaires morose, l'exercice 2014 s'est avéré sensiblement plus dynamique. C'est particulièrement visible dans notre activité en capital-développement, dont la quote-

EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS / SOCIÉTÉ PAR ACTIONS SIMPLIFIÉE - TOUT INVESTISSEMENT COMPORTE DES RISQUES. À ETUDIER ATTENTIVEMENT AVEC VOTRE CONSEILLER, EN ADEQUATION AVEC VOTRE SITUATION PERSONNELLE.

ACCOMPAGNER NOS
PARTICIPATIONS,
POUR LES AIDER
À CIBLER LES
MEILLEURES
OPPORTUNITÉS
DE CROISSANCE

Private Equity



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

CONCORDIA - INTEGRITAS - INDUSTRIA

Les flèches unies de notre
emblème symbolisent notre
rayonnement international et
l'engagement de nos équipes
au service des entrepreneurs.

edrip.fr

part dans notre *deal flow* s'est relevée, surtout ces derniers mois », remarque Pierre Tiers, dont l'équipe affiche aujourd'hui un *deal flow* d'environ 70 dossiers pour 350 M€ de besoins.

Un marché huilé par Bpifrance

Un panorama du capital-développement français serait cependant incomplet sans y inclure Bpifrance. Si notre classement lui était ouvert, la banque publique le dominerait largement, avec 315,3 M€ d'investissements, ou plutôt de co-investissements, puisqu'elle n'intervient qu'aux côtés d'opérateurs privés. Lesquels n'ont d'ailleurs pas manqué de remarquer sa montée en puissance en

2014. « En injectant des liquidités, Bpifrance a permis de fluidifier le marché. L'année dernière, ses interventions ont en particulier contribué à faciliter les sorties », relève Benjamin Arm, responsable capital-développement & transmission chez Omnes Capital, qui a notamment cédé en 2014 Melkonian et Legoupil à des groupes d'investisseurs dans lesquels Bpifrance était présent. Cependant, l'influence de la banque publique ne se mesure pas qu'en euros mais aussi en terme de notoriété. « Certains *managers* valorisent son intervention comme actionnaire et nous demandent le cas échéant, de leur réserver de la place dans l'opération que nous conduisons », remarque Antoine Le Bourgeois, directeur associé d'Edmond de Rothschild Investment Partners (EdRIP), lequel est ré-

QUELQUES OPÉRATIONS PHARES DU CAPITAL DEVELOPPEMENT MINORITAIRE EN 2014*

Sociétés	Sociétés de gestion	Montant**	CA**
AGRIAL	UNIGRAINS, IDIA, CREDIT AGRICOLE DE NORMANDIE	50	3900
FINSECUR	EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS, BPIFRANCE, FONDATEUR	25	45
MDA	CM-CIC INVESTISSEMENT, IXO PE, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT, CREDIT AGRICOLE REGIONS INVESTISSEMENT	22,4	120
SERENIUM	RAISE, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT	17	50
MAPED	SIPAREX	16	158
YELLOW KORNER	LATOUR CAPITAL	15	40
ECM TECHNOLOGIES	MANAGERS, SIPAREX, BPIFRANCE, INNOVAFONDS, RHONE DAUPHINE DEVELOPPEMENT, CAPIDA	11,2	60
GRUPE PGS (PALETTES GESTION SERVICES)	BPIFRANCE, NCI GESTION	10	66

* Dont le montant est connu - ** En M€

Source : CFNEWS

MORE THAN JUST FACTS & FIGURES

#Consistency
#Relationship
#Uniqueness
#Commitment
#MazarsFAS

Our **FAS** teams
500+
dedicated **PROFESSIONALS**
across **34** countries

Corporate Finance | Project Finance & Financial Modelling Services | Due diligence | Valuation | Forensic, Litigation & Arbitration | Business Restructuring
Financial Reporting Audit & Advisory | Consulting | **Financial Advisory Services** | Outsourcing & Accounting Services | Tax & Legal Services | Actuarial Services

cemment entré avec la banque publique au capital du fabricant de systèmes de sécurité incendie Finsecur et celui du spécialiste de la reconnaissance d'écriture A2iA.

Une demande des dirigeants en hausse

Mais souligner l'influence de Bpifrance sur l'offre de capitaux ne doit pas faire oublier que le marché du capital-développement est d'abord tiré par la demande. « Le regain d'activité en 2014 est surtout à mettre au crédit des *managers* de PME et d'ETI : réagissant à une crise qui s'éternise ils sont déterminés à chercher la croissance malgré tout, par des *build up* et à l'international. Selon l'Afic, le nombre d'entreprises ayant recours à des tickets de moins de 5 M€ a augmenté de 40 % sur le premier semestre 2014 » souligne Caroline Rémus, associé gérant d'EPF et présidente de la commission capital-développement de l'Afic. D'aucuns soulignent également une amélioration des dossiers. « En réaction à la crise, bon nombre d'entreprises ont réussi à réaliser des économies structurelles et présentent aujourd'hui des performances correctes. Sans parler d'une reprise générale de l'activité, on constate aussi qu'elles étaient plus nombreuses en 2014 à renouer avec la croissance », constate

« *Le niveau de valorisation dépend beaucoup du mode d'intermédiation* »

Antoine le Bourgeois,
directeur associé Edrip.



Photo : DR

Danièle Batude, associée de Mazars - qui est intervenue, l'année dernière, sur le MBO du recycleur de matériaux de construction Clamens avec BNP Paribas Développement.

« En outre, les *managers* se montrent plus prudents dans l'appréciation des *current trading* et les prévisions des *business plan*. En capital-développement, ils nous sollicitent d'ailleurs plus souvent pour des VDD, peut-être aussi parce qu'ils sont davantage accompagnés ou conseillés. Au final, la conjonction de ces éléments contribue à faciliter le climat des affaires, et l'on voit d'ailleurs plus d'opérations se concrétiser qu'auparavant », ajoute Danièle

Une présence nationale et en régions



TURENNE CAPITAL UN ACTEUR PROCHE DES ENTREPRENEURS ET DES ENTREPRISES

Notre métier

- ✔ **Capital développement** : accompagner des entreprises déjà rentables pour accélérer leur croissance interne et/ou financer des acquisitions
- ✔ **Capital transmission** : Rachat de participations d'actionnaires sortants, opérations de diversification patrimoniale des dirigeants, réorganisation du capital
- ✔ Prise de participations **minoritaires** ou **majoritaires**

Turenne Capital en quelques mots

- ✔ **15 années d'expérience**
- ✔ **Plus de 500 M€** sous gestion ou conseillés au 31 décembre 2014
- ✔ **33 professionnels dont 21 investisseurs**
- ✔ **Détenue par ses cadres dirigeants**
Des entrepreneurs au service des entrepreneurs

Vos interlocuteurs métiers

Santé



Mounia CHAOU
mchaoui@turennecapital.com

Industrie, Distribution et Services



Guillaume FOILLARD
gfoillard@turennecapital.com

Hôtellerie



Benjamin ALTARAS
baltaras@turennecapital.com

Batude qui est intervenue sur le MBI d'Agritubel, fournisseur de matériels d'élevage, accompagné par Ciclad.

Une hausse soutenue des multiples

En 2014, une chose n'a pour tant pas évolué en faveur de l'activité : les valorisations, qui ont atteint des niveaux très élevés. Comme pour le marché du LBO, il y a une forte prime sur les beaux actifs. « Les *managers* sont en outre parfaitement au courant des multiples qui se pratiquent en M&A. Et il n'est pas toujours aisé d'obtenir la décote de 20 % qui s'applique normalement sur les opérations minoritaires », constate Pierre Tiers. D'autres facteurs contribuent à la hausse des multiples, comme l'exacerbation de la concurrence entre investisseurs : « Il se trouve que bon nombre d'équipes du mid et *lower mid cap* sont en phase de levée actuellement et ressentent une plus forte pression à démontrer leur capacité à investir, ce qui conduit certaines à proposer des valorisations agressives », indique Benjamin Arm.



« *Plus prudents sur les BP, les managers nous sollicitent plus souvent pour des VDD* »

Daniele Batude,
associée Mazars.

Face à la surenchère, certains préfèrent renoncer à entrer en lice, notamment dans les *open bid*. « Le niveau de valorisation dépend beaucoup

du mode d'intermédiation. Aujourd'hui, dans les processus de vente compétitifs, il se rencontre souvent un candidat décidé à remporter la mise coûte que coûte. C'est généralement le fait d'un gérant de fonds qui se trouve en phase de levée, ou bien d'un acteur bancaire qui a fait du dossier un enjeu commercial. Dans ces conditions, nous préférons privilégier les processus moins intermédiés, quitte à faire des efforts de régénération du *deal flow*. Ce que nous avons d'ailleurs entrepris au début de l'année 2014 et qui commence à porter ses fruits », rapporte Antoine Le Bourgeois, dont l'équipe a également participé au MBO de Thomson Video Networks, en décembre dernier.

Aussi intermédié que le LBO...

Pour autant, l'espoir est mince de dénicher des pépites qui seraient passées inaperçues des boutiques de M&A. « Le pur gré à gré est en voie de disparition. Certes, grâce à nos six implantations régionales, notre *deal flow* propriétaire reste majoritaire et affiche un meilleur taux de concrétisation, mais les dirigeants ont tous, sinon un intermédiaire, du moins un conseil qui s'impose dans les négociations », relève Pierre Tiers. D'aucuns estiment que le marché du capital-développement est devenu quasiment aussi intermédié que celui du LBO, à l'instar de Benjamin Arm, qui

MÉTHODOLOGIE

Le classement prend en compte les opérations portant sur des sociétés françaises, affichant un résultat net positif, et au capital desquelles les investisseurs financiers représentent ensemble une part minoritaire. Les opérations éligibles incluent les investissements en fonds propres et/ou quasi fonds propres, à l'exclusion de ceux réalisés à 100 % en OBSA senior; les reclassements de titre, les augmentations de capital, les transmissions à effet de levier (LBO, MBO, OBO...), ainsi que les build-up à la condition que la société acquiesse ne soit pas majoritairement détenue par des investisseurs financiers. ■

LES PRINCIPALES LEVÉES DE FONDS CAPITAL DÉVELOPPEMENT EN 2014

Nom du fonds	Sociétés de gestion	M€
Sino French (Midcap) Fund	CATHAY CAPITAL	500
Expansion III	ARDIAN (ENTREPRISE CAPITAL)	450
Winch Capital 3	EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS	300
Keensight IV	KEENSIGHT CAPITAL	250
Partech Growth (1er closing)	PARTECH VENTURES	200
Siparex Midmarket III	SIGEFI PE (GROUPE SIPAREX)	178
Merieux participations 2	MERIEUX DEVELOPPEMENT	150
iXO'3	IXO PRIVATE EQUITY	150
Fonds de Développement des Entreprises Nucléaires (FDEN)	FDEN	133
CEIDF Capital Investissement I (1er closing)	CEIDF CAPITAL INVESTISSEMENT	100
FIA	FIA PARTNERS	100
Quadrille Techno III	QUADRILLE CAPITAL	100

Source : CFNEWS

avance une explication : « Avec la crise, les sociétés de M&A se sont démultipliées. Souvent issus de grosses structures, de nombreux professionnels ont créé des boutiques de conseil indépendantes. Aujourd'hui, ce ne sont plus 200 intermédiaires ou apporteurs d'affaires avec qui nous travaillons mais 400. Cela impose aux acteurs du capital investissement de travailler encore plus le *sourcing* », souligne le responsable Capital développement & transmission d'Omnes Capital.

... et complexe sur le plan juridique

Sur le plan juridique aussi, le capital-développement ne diffère plus tellement du LBO. « Ces dernières années, les opérations de capital-développement ont connu une complexification croissante de la documentation et des structurations juridiques et fiscales. C'est en partie dû à l'influence de certains fonds traditionnels de LBO qui, face à la raréfaction des dossiers *leveragés* de qualité, ont décidé d'accroître leur présence en capital-développement, et en particulier certains fonds *upper mid cap*, qui adressent désormais des dossiers de taille inférieure en y apportant leur propre *market practice*. En outre, dans un contexte économique tendu, tous les moyens sont devenus bons pour se protéger », relate Olivier Abergel, associé



Photo : iDR

« *Les mécanismes de rétrocession de plus-value ont également tendance à se sophistiquer* »

Olivier Abergel, associé LL Berg.

fondateur du cabinet LL Berg, dédié aux transactions *mid cap*. Ainsi, en matière de gouvernance, même les fonds minoritaires conservent une influence importante sur le processus décisionnel et sur les conditions de sortie. « Au niveau du *management package*, les mécanismes de rétrocession de plus-value ont également tendance à se sophistiquer. Cela procède notamment d'une volonté des investisseurs de contenir les valorisations à l'entrée, avec néanmoins en contrepartie

SCOTTO & ASSOCIÉS

AVOCATS À LA COUR

Boutique corporate haut de gamme, Scotto & Associés accompagne les dirigeants, managers, entrepreneurs ainsi que les groupes et actionnaires familiaux.

Le cabinet compte près de trente-cinq avocats dédiés aux principales opérations corporate (fusions-acquisitions, capital-investissement et opérations de marché de capitaux), à la fiscalité (corporate et patrimoniale) et aux questions de droit social, tant en conseil qu'en contentieux.

Dans le domaine du capital-développement, fort de sa complémentarité avec l'équipe *Private equity/Management package* composée de trois associés, le cabinet Scotto & Associés jouit d'une position de tout premier plan dans les domaines suivants :

- Levée de fonds
- Réorganisation du capital
- Retrait de cote (*public to private*)
- *Owner Buy-Out / Family Buy-Out*
- Pacte d'actionnaires
- *Management package*
- Fiscalité
- Structuration patrimoniale
- Introduction en Bourse

VOS CONTACTS



Jean-François Louit

Responsable

Capital-développement

jflouit@scotto-associes.com



Caroline Lan

Capital-développement

clan@scotto-associes.com



Barbara Petrovic

Capital-développement

bpetrovic@scotto-associes.com

la promesse faite au management d'un *upside* plus fort à la sortie », explique Olivier Abergel, dont l'équipe a récemment conseillé Turenne Capital pour un tour de table de digiSchool, un éditeur numérique dédié à l'éducation. Turenne, très actif avec 25 sociétés financées et plusieurs sorties partielles ou totales comme Trophos, compte d'ailleurs lancer un nouveau FPCI cette année, dédié au cap-dev et à la succession familiale, une des thèses d'investissement préférées de l'équipe qui vient de faire évoluer sa gouvernance en nommant Olivier Motte et Benoît Pastour, respectivement

président du directoire et directeur général délégué, tandis que François Lombard, le fondateur, devient président du conseil de surveillance. « C'est au coeur de ce que nous faisons depuis quinze ans, accompagner les PME en croissance, reconstituer leur capital et les aider à se développer à l'international », rappellent Olivier Motte et Benoît Pastour. Et le fonds, qui gère 500 M€ et vise 750 M€ d'ici à cinq ans - avec une levée comprise entre 150 et 200 M€ pour le nouveau véhicule - s'appuiera aussi sur les compétences de ces équipes régionales à Lyon, Marseille et Lille.

« Accompagner les PME en croissance et les aider à se développer à l'international »

Olivier Motte président du directoire, Turenne Capital.

Pour autant, la sophistication du capital-développement ne fait pas disparaître les problématiques propres à ce métier. « Les modalités de sortie des actionnaires constituent un vrai point de divergence : il est, en effet, rarement aisé pour les dirigeants de donner une garantie de liquidité aux investisseurs financiers. Par ailleurs, les négociations peuvent parfois acher sur certains sujets de gouvernance tels que les droits de *veto* que souhaitent les investisseurs financiers »,



Photo : iDR



OMNES
C A P I T A L

Nos expertises vous réussissent

**Omnes est un acteur majeur du capital investissement
et de l'investissement en infrastructure.**

**Au plus proche du tissu économique,
nos équipes s'engagent dans un partenariat de long terme
avec les entrepreneurs pour soutenir la croissance et l'innovation.**

**Omnes accompagne au quotidien 160 entreprises
à travers ses expertises de référence
et offre une performance durable à ses investisseurs.**

**Omnes est signataire des Principes pour l'Investissement
Responsable des Nations Unies (PRI).**

2,1 milliards d'euros d'encours sous gestion

Capital Risque

Capital Développement & Transmission

Énergies Renouvelables

Co-Investissement

Fonds de Fonds Secondaire

omnescapital.com

rapporte Jean-François Louit, associé du cabinet d'avocats Scotto & Associés, qui a notamment conseillé les actionnaires familiaux du réseau de crèches Babilou dans le cadre de l'ouverture de son capital. « Le marché est assez actif mais le processus permettant

Photo : DR



« *Il n'est pas aisé pour les dirigeants de donner une garantie de liquidité* »

Jean-François Louit, associé, Scotto & Associés.

de mener à bien les opérations est parfois complexe en raison notamment de la volatilité des marchés de financement et de la multiplicité des investisseurs et de leurs profils », ajoute Jean-François Louit. Enfin, pour qu'une opération arrive à son terme, il ne faut rien négliger, y compris les aspects fiscaux. « La réglementation fiscale ne cesse d'évoluer et il est important que le conseil des actionnaires ait l'expérience des opérations de capital-investissement tout en maîtrisant les sujets de fiscalité patrimoniale auxquels peuvent être confrontés les dirigeants actionnaires », souligne Caroline Lan, collaboratrice chez Scotto & Associés.

A l'aube d'une année 2015 guère prometteuse sur le plan macro-économique, rares sont les acteurs à parier que le frémissement de l'activité observée en 2014 se transforme en une re-

prise franche. A l'exemple de Jean-François Louit ou d'Antoine Le Bourgeois, ils s'attendent plutôt à devoir composer avec un marché en mode *stop & go*, avec des fenêtres d'opportunités à saisir. Pour les filiales bancaires cependant, le niveau d'investissement dépend aussi de la volonté commerciale de leurs maisons-mères à faire du capital-développement. Et pour les opérateurs privés en quête d'un nouveau véhicule, reste à voir comment le marché de levée les servira, avec un *sponsor* Bpifrance décidé à consolider le secteur. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Tableau des levées de fonds cap-dev 2014](#)
- [Turenne voit loin](#)

Annoncez dans CFNEWS Magazine !

CFNEWS Magazine est un trimestriel digital en accès **libre** qui vous permet de valoriser votre savoir faire auprès de l'ensemble des acteurs du corporate finance. Interactif et innovant il vous permet d'apporter de la précision et de la profondeur à votre message grâce à l'insertion de liens URL de votre choix.

En « Une » pendant 3 mois, CFNEWS Magazine reste ensuite disponible dans notre bibliothèque dédiée, et vous assure donc une visibilité illimitée auprès de votre cible.



CFnews
Corporate Finance News

Découvrez les offres annonceurs



Internet, moteur des levées techno



Photo : viperagg - Fotolia

Sarenza, BlaBlaCar, Meninvest... les jeunes pousses du web ont réuni un tiers des 945 M€ collectés en 2014. Un millésime marqué aussi par des levées de fonds record chez les VCs. _____ **PAR BAPTISTE RUBAT DU MÉRAC**

La situation n'a pas radicalement changé en 2014 pour les jeunes entreprises technologiques françaises en matière de levée de fonds. Cumulés, les montants réunis de l'amorçage au capital-développement ont gagné 6,8 % sur l'année, à 945 M€ selon les données compilées par CFNEWS. Des sommes investies dans 407 cibles, soit pratiquement autant que l'année précédente. Aux stades les plus précoces, les start-up se partagent cependant une enveloppe moindre cette année, soit 636 M€. La taille des tours diminue légèrement, à 1,8 M€, puisque le nombre d'opérations progresse de 6 %, à 347. Les plus grosses entreprises, bénéficiaires, se trouvent dans une situation inverse. Seuls 60 tours de capital-développement techno

ont eu lieu en 2014, mais avec un ticket moyen en hausse, à 5,2 M€, porté par celle des montants investis à ce stade, dont le total atteint 309 M€.

Internet capte 35 % des montants

Atous les niveaux de maturité des cibles, Internet apparaît plus que jamais comme le secteur roi des levées de fonds. Le secteur représente un tiers des tours de table et 35 % des montants. Il devance les éditeurs de logiciels, technologies et services informatiques, pesant 18 % en valeur et 22 % en volume. À eux deux, ces secteurs cumulent désormais plus de la moitié des levées de fonds

techno. Derrière, à distance respectable se trouvent les biotech (en montant) et l'électronique (en nombre d'opérations).

Sarenza et BlaBlaCar en tête du classement

Rien d'étonnant alors à retrouver deux entreprises du web en tête des tours de capital-risque comme de capital-développement. Il s'agit respectivement du chasseur en ligne Sarenza, avec un tour de 74 M€, et du site de co-voiturage BlaBlaCar pour un montant équivalent à 73 M€. La taille de cette dernière opération de capital-risque, qui inclut une partie de *cash out*, est particulièrement remarquable puisqu'elle est supérieure à celles des levées de cap-dev de sociétés déjà ren-



Photo : DR

« Il existe désormais une masse critique de cibles potentielles »

Philippe Collombel
associé gérant
de Partech Ventures.

tables, à l'exception, donc, de Sarenza. Viennent ensuite le fabricant de produits injectables pour le diagnostic médical AAA, puis une autre société web, Meninvest et l'éditeur Voluntis (voir le tableau ci-dessous). Et les gros tours de table dans les NTIC devraient se multiplier dans les prochaines années. « Toute une génération de sociétés, anciennes start-up, arrivent à maturité, portées souvent par

TOP 10 DES LEVÉES TECHNO EN 2014

Société cible	Fonds	M€*	Secteur d'activité
SARENZA	BPIFRANCE INVEST., HLD ASSOCIÉS, FAMILY OFFICES	74	Internet, e-commerce, eservices
BLABLACAR	INDEX VENTURES, ACCEL PARTNERS, ISAI, LEAD EDGE CAP.	73	Internet, e-commerce, eservices
AAA	HBM HEALTHCARE INVEST., TIP, ACTIONNAIRES HISTORIQUES	41	Prods pharmaceutiques, mat médical
MENINVEST	IDINVEST, FONDS AMBITION NUM., ORKOS CAP., PARTECH, 123.VENTURE...	23	Internet, e-commerce, eservices
VOLUNTIS	BPIFRANCE INVEST., INNOV. CAP., VESALIUS, QUALCOMM, CAPDECISIF...	20,8	Logiciel, services informatiques
INOTREM	SOFINNOVA VENTURES, EDRIIP, INSERM TRANSFERT INIT., BIOMEDINVEST	18	Biotechnologies
INTERSEC	HIGHLAND CP, INNOVACOM, CMZCIC CAP. INNOV.	17	Logiciel, services informatiques
LYSOGENE	SOFINNOVA PARTNERS, INNOBIO, NOVO A/S	16,5	Biotechnologies
VI TECHNOLOGY	BPIFRANCE INVEST., CMZCIC CAP. INNOV., NEPTUNE TECHNOLOGIES	15	Electronique, informatique
SIGFOX	IDINVEST, FONDS AMBITION NUMERIQUE, PARTECH, ELAIA, IXO PE	15	Média/Marketing/Com et Télécom

Montant en M€

Source : CFNEWS

des entrepreneurs expérimentés. Il existe désormais en France et en Europe une masse critique de cibles potentielles », assure Philippe Collombel, associé gérant de Partech Ventures.

LES NOUVELLES EXPÉRIENCES DES VCS

Plusieurs initiatives originales ont animé l'année dernière le capital-risque français, signes peut-être d'une ouverture vers de nouveaux modèles. Si plusieurs investisseurs se sont déjà rapprochés d'incubateurs et d'accélérateurs, dont L'Accélérateur et TheFamily, Partech a décidé d'aller plus loin. Le VC a inauguré en décembre le Partech Shaker, un espace accueillant startup et quelques grands groupes dans une logique d'innovation ouverte. Cette proximité entre les VCs et les structures d'accompagnement est encouragée par Bpifrance, qui va consacrer 200 M€ au financement d'accélérateurs privés mais aussi de fonds d'investissement disposant d'une offre « d'accélération », par exemple via des partenariats. Autre sujet d'intérêt pour les investisseurs, le financement participatif. Plusieurs d'entre eux sont entrés au capital de nouveaux acteurs, à l'image de XAnge, Idinvest et Elaia dans SmartAngels, ou Partech et Truffle dans des sites de prêts aux entreprises. Un autre capital-risqueur, encore anonyme, prépare de son côté un véhicule de co-investissement avec Wiseed. ■

Le VC français a clos l'année 2014 par une levée record sur ce segment puisque le premier closing de Partech Growth atteint 200 M€, avec l'objectif de terminer à 300 M€ avant l'été (lire l'article page 35). Il s'agit d'un fonds de capital-croissance visant les entreprises de plusieurs dizaines de millions de chiffre d'affaires, en très forte croissance. Des cibles pas forcément bénéficiaires, à qui il consacrera des tickets de 10 à 30 voire 45 M€. Ce FPCI investira, comme les autres véhicules de la société de gestion basée à Paris, Berlin et San Francisco, à 60 % dans Internet, le reste dans les logiciels et les technologies.

Ventech cible l'Allemagne

Également entre cap-risque et cap-dev, Serena Capital a lui aussi fait un beau closing, final celui-là, en 2014. L'ex-actionnaire de La Fourchette, avec Partech notamment (pour rappel, le site a été vendu à Tripadvisor en mai dernier), a réuni 133 M€, en refusant 30 M€. « À 150 M€, nous passions dans une catégorie différente, alors que notre modèle fonctionnait bien à 100 ou 125 M€. Nous avons préféré rester sur ce que nous savions faire », indique Marc Fournier, associé de Serena Capital. Le classement des plus grosses levées de fonds compte un troisième investisseur du numérique, Ventech, dont le dernier véhicule atteint 110 M€, qui seront dépensés en partie en Allemagne. Parmi

« À 150 M€ de levée,
nous passons dans une
catégorie différente »

Marc Tournier,
associé **Serena Capital.**

Photo : DFR



les collectes d'envergure se trouvent aussi Mérieux Développement, positionné sur la santé et sponsorisé par l'Institut Mérieux (voir le tableau ci-dessous).

Dans le top 20 des opérations de capital-risque, Idinvest, Partech et Alven sont les fonds les plus représentés avec trois participations chacun. La société de gestion de Christophe Bavière et Benoist Grossmann investit dans trois des principaux tours de l'année (Meninvest, Sigfox et Synthesio), tandis que Partech co-investit dans les deux premiers et finance Lendix. De son côté, Alven participe à des levées plus petites dans le web/mobile : Happn, Drivy et Capitaine Train. Dans le cap-dev techno, CM CIC Capital Innovation

se distingue en prenant part à quatre tours d'envergure au cours du second semestre : les éditeurs de logiciels Voluntis, Intersec et Spring Technologies, ainsi que Vi Technology. Et 2015 ? Les grands fonds levés en fin d'année par Partech, Serena

et Ventech - Idinvest devrait les rejoindre au printemps avec un véhicule d'au moins 100 M€ - permettent d'anticiper un millésime tout aussi actif en matière d'investissements. La récente levée de 12 M€ pour la plateforme de publicité de vidéo Teads, qui lorgne le Nasdaq, est de bon augure. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ [Voir tous les tableaux du capital-risque en 2014](#)

➔ [Partech monte vers le cap-dev](#)

➔ [Serena dépasse son objectif de collecte](#)

➔ [LaFourchette dans l'assiette de TripAdvisor](#)

LES 5 PREMIÈRES LEVÉES DE FONDS EN 2014

Société de gestion	M€	Nom du fonds	Investisseur(s)
PARTECH	200	Partech Growth	BPIFRANCE, OCNP, AG2R, CARREFOUR, INGENICO, RENAULT
MERIEUX DEV.	150	Merieux Participations 2	INSTITUT MERIEUX, SIENNA CAPITAL
SERENA CAPITAL	133	SERENA II	INVEST. HISTORIQUES, BPIFRANCE, FEI
VENTECH	110	Ventech Capital F	FEI, NATIXIS, BPIFRANCE INVEST., MALAKOFF MED., BPCE, PACTINVEST. . .
ROBOLUTION CAPITAL	80	Robolution Capital	FONDS AMBITION NUMERIQUE, FEI, AG2R, ORANGE, EDF, THALES, FO. . .

Source : CFNEWS



Photo : Warakorn - Fotolia

Les fonds activistes fourbissent leurs armes

Avec 200 Md\$ sous gestion et des TRI insolents, les fonds activistes s'invitent en Europe. Leur pratique influe sur la gouvernance et la stratégie, donc sur le M&A. _____ **PAR AGATHE ZILBER**

Quel est le point commun entre l'arrivée du nouveau P-dg du fabricant de câbles Nexans, les cessions du sidérurgiste allemand Thyssen Krupp, ou celles des murs d'Accor, le groupe hôtelier repris en main par

Sébastien Bazin, le patron de Colony Capital, son actionnaire ? La recherche de la création de valeur. Et ce, *via* la main discrète de fonds actionnaires minoritaires mais très bien organisés et actifs. Leur nom : les fonds activistes. Encore peu intrusifs en France, ils sont de longue date très actifs aux États-Unis et très appréciés par leurs souscripteurs. On comprend pourquoi : les retours sur investissement dépassent les deux chiffres. De quoi faire pâlir d'envie d'autres fonds bien en mal d'atteindre pareil rendement. Leur recette : prendre des parts dans des groupes sous valorisés et les pousser à prendre des

DES FLEURONS DE L'INDUSTRIE TOUCHÉS

Longtemps vus comme protégés par le capitalisme à la papa où les actionnaires de référence sont la CDC ou des assureurs comme Axa, les groupes hexagonaux ont compris qu'ils ne peuvent plus être à l'abri d'un activiste. Ainsi, en France, depuis deux ans, plusieurs fleurons de l'industrie se voient touchés par des campagnes activistes. C'est le cas d'Accor avec Colony Capital, d'Airbus avec TCI (The Children's investment fund), de Technicolor avec Vector Capital, de Club Med avec Ciam et l'Adam, de Nexans avec Amber Capital et de Compagnie des Alpes avec Guy Wyser-Pratte, mais

aussi de Baccarat ou du fabricant de chimie PCAS avec Nactis. C'est aussi par le jeu de l'activisme que Vincent Bolloré a été nommé président en juin dernier de Vivendi, lequel a opéré un virage stratégique en cédant tout son pôle télécom pour se consacrer aux médias. En 2012, TCI s'était opposé à la fusion entre Thales et Safran et demandait aux dirigeants de ce dernier (dont il était actionnaire à hauteur de 3 %) de se consacrer à son pôle aérospatial indiquant que le bilan des acquisitions hors de l'aérospatial, civil était un échec. Rien que la lettre adressée aux dirigeants avait redressé le cours. Fin 2011,

Carrefour avait dû, lui aussi, répondre aux demandes du fonds américain Knight Vinke qui, avec 1,5 % du capital, était opposé alors à l'actionnaire de référence, Blue Capital. Devant la forte baisse du titre, il demandait un siège au conseil et le départ du dirigeant Lars Olofsson, ce qu'il obtint début 2012. Créé par Eric Knight, ce fonds américain gérant 1,2 Md\$, est aussi dans Darty et, plus récemment, il a fait parler de lui sur UBS. Il souhaite, en effet, séparer les activités de banque d'affaires et de banque privée. Là aussi il n'a que 3 % du capital. Bien assez néanmoins pour peser sur la stratégie. ■

mesures phares pour redresser les cours. Une fois l'objectif atteint, les fonds cèdent leurs titres avec une belle plus-value.

Travail de longue haleine

Ca a l'air simple, mais les fonds activistes menant campagne ne gagnent pas à chaque fois et cela leur prend du temps. « C'est un travail de longue ha-

leine en amont et les résultats ne sont visibles que dix-huit mois après les premières actions. Les moyens déployés vont de l'envoi de lettres à la formulation de résolutions en assemblées, explique Pierre Nollet, associé d'Oxym et conseil en Europe de Guy Wyser-Pratte, un des rares fonds activistes américains à être connu en France du fait de sa longue bataille sur Pages Jaunes. Pour autant, à l'époque, cette campagne n'avait

pas abouti. Aujourd'hui sa nouvelle cible publique : Compagnie des Alpes. Avec d'autres fonds il détient 3 % du groupe de parcs de loisirs et de remontées mécaniques. Critiquant la sous-performance boursière, il demande à la direction la séparation des deux activités, car celles des loisirs est trop capitalistique. À priori ils sont déjà entendus car deux parcs viennent d'être cédés, l'un aux Pays-Bas, l'autre près d'Agen. S'ils ne font plus peur, les fonds activistes sont pris au sérieux par les directions, lesquelles restent encore, surtout en France, encore peu habituées à être chahutées ainsi.



Photo : DR

« Il faut une discipline de la valeur »

Jean-Florent Rérolle,
associé KPMG CF.

Créer de l'empathie

Leur défaut numéro 1, « c'est leur manque de préparation, rappelle Jean-Florent Rérolle, associé de KPMG CF, d'autant que si un fonds activiste intervient c'est que les cibles sont déjà affaiblies (performances insuffisantes par rapport aux concurrents, opportunités de marché négligées, système de gouvernance indigent, etc..). » Pour mieux se défendre il faut déjà créer de l'empathie avec

ces investisseurs longs, dialoguer avec eux, écouter leurs suggestions et montrer qu'on est préoccupé par la création de valeur. Mais il ne faut pas juste le dire, il faut aussi agir. « Cela passe par une discipline de la valeur, poursuit le responsable de l'activité Evaluation et Stratégie Financière. Les décisions en matière de gestion d'actifs, de management du risque, de mesure de performance, de rémunération, de gouvernance et de politique

financière doivent être cohérentes et être prises avec le souci de créer de la valeur. C'est ici que le bât blesse fréquemment. Il vaut souvent mieux être cohérent sur l'ensemble de ces grandes politiques qu'exceller dans certaines mais être nul dans l'une d'entre elles ».

Unité de vue

Pour les associés de Skadden, firme qui a suivi outre-Atlantique plus d'une centaine de campagnes coté « émetteur » depuis 2000 - et qui conseille actuellement DuPont de Nemours et Manitowoc dans le cadre des campagnes menées par Trian Partners

Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP



Skadden

68, rue du Faubourg Saint-Honoré | 75008 Paris | T: 01 55 27 11 00 | F: 01 55 27 11 99

Les domaines d'activité :

Fusions-acquisitions, marchés de capitaux, enquêtes et contentieux internationaux, contentieux et arbitrage, droit bancaire, fiscalité, droit social, gouvernance familiale et ingénierie patrimoniale.

et Carl Icahan - le rôle du conseil d'administration est clé. « Il doit s'approprier la stratégie de l'entreprise, s'assurer de sa cohérence, challenger les propositions de la direction, examiner les alternatives envisageables, anticiper les risques et s'assurer de la réalisation des objectifs poursuivis, rappellent Armand Grumberg et Pascal Bine, associés chez Skadden. Il doit également s'impliquer dans la communication financière de l'émetteur : cela va de l'évolution de l'actionnariat institutionnel, à l'analyse des votes exprimés par les actionnaires lors des assemblées générales, aux messages qui sont adressés au marché ». Et quand la campagne est déclarée et se déplace sur le terrain public, « il est indispensable de maintenir une unité de vue, de langage et d'action au sein des organes d'administration pour s'exprimer d'une seule voix. Certains fonds activistes n'hésitent pas en effet à tenter de retourner certains administrateurs, le plus souvent des indépendants, contre les autres membres du conseil d'administration ou la direction générale », poursuivent les associés (lire l'interview ci-contre).

Catalyseur, pour le M&A

Ces activités encore souvent confidentielles - on ne compte qu'une poignée de campagnes publiques en France en ce moment -, n'en ont pas

BIEN CONNAÎTRE SON ACTIONNARIAT

3 questions à Armand Grumberg et Pascal Bine associés, Skadden

1. Comment préparer l'entreprise au risque d'une campagne activiste ?

La meilleure méthode consiste à travailler sur sa gouvernance - amélioration de la composition du conseil d'administration, alignement de la rémunération des dirigeants sociaux sur les performances financières et boursières de l'émetteur - et à mettre en œuvre une stratégie commerciale et financière guidée, notamment, par l'accroissement de la valeur actionnariale de la société. Un émetteur sera mieux préparé et prêt à réagir face à une campagne activiste s'il connaît bien ses principaux actionnaires, suit de façon régulière l'évolution de sa base actionnariale et maintient un dialogue constant avec les investisseurs institutionnels. Une communication dynamique avec ces derniers permettra de mieux appréhender la vision et les anticipations du marché et de s'assurer que celui-ci a une bonne compréhension des enjeux stratégiques de la société soutenue.

2. Une fois la campagne déclarée, comment se défendre ?

Tout dépend du contexte mais il existe deux règles d'or à respecter. La première est l'écoute car si le groupe n'a aucune obligation particulière de répondre sur un plan juridique, il doit pouvoir examiner avec attention les reproches



Armand Grumberg.



Pascal Bine.

qui lui sont faits et les mesures préconisées - d'autant plus que dans certains cas ces mesures peuvent se révéler tout à fait justifiées. La seconde consiste à maintenir les échanges dans un cadre privé. Car une fois sur la place publique, le groupe risque de se retrouver dans une position défensive qui peut affecter la crédibilité du management. La meilleure défense consiste donc à mobiliser son actionnariat, maintenir une communication dynamique avec l'ensemble des parties prenantes (actionnaires, investisseurs institutionnels, analystes, employés, partenaires commerciaux, autorités réglementaires, associations professionnelles, etc.) et les convaincre que la stratégie poursuivie est bien celle qui est la plus créatrice de valeur. Mais dans le cas où la démarche de l'actionnaire activiste repose sur un travail approfondi et de qualité, le groupe aura plutôt tendance à accueillir favorablement ses demandes, notamment en mettant en œuvre à plus ou moins brève échéance certaines des mesures préconisées ou en lui permettant d'être

représenté au sein du conseil d'administration.

3. Quel est le rôle spécifique des conseils de l'avocat ?

Ils doivent bien analyser le profil et la réputation du fond activiste, les précédentes campagnes qu'il a orchestrées, son style, les moyens qu'il déploie, ses tactiques et sa façon d'interagir avec le conseil d'administration et la direction

générale. L'avocat doit être impliqué dès qu'un actionnaire activiste se manifeste. Son rôle immédiat consiste à assister le management et le conseil d'administration sur ce qui peut être dit ou pas et ce d'abord dans un cadre privé. Ces discussions portent principalement sur la stratégie et la gestion. Il doit s'assurer qu'aucune information privilégiée n'est communiquée au fonds activiste. Le rôle de l'avocat devient essentiel si les relations évoluent vers un rapport de force, et notamment vers une campagne médiatique. Il doit étudier tous les leviers dont le groupe peut disposer au plan juridique. S'il y a des sollicitations publiques de mandats de vote, même s'il s'agit d'une pratique assez peu répandue jusqu'ici en France, on doit examiner les conditions dans lesquelles elles sont mises en œuvre. Dès lors que le combat est engagé, la bataille se joue tant sur le terrain de la communication que sur le plan juridique. Le contentieux qui s'est développé récemment entre Technicolor et Vector Capital en est la meilleure illustration. ■

L'activiste est un actionnaire actif

Pierre Nollet, associé Oxym et conseil de Wyser-Pratte

Qui est-il ?

Un lanceur d'alertes. Il agit au sein d'une équipe de type « mousquetaires » aux compétences multiples. L'action activiste se bâtit sur trois domaines : le financier, le juridique, la communication. Ce n'est pas un spéculateur, son action s'inscrit dans le bon sens.

Que fait-il ?

L'activiste peut infléchir la politique de la société en recommandant une meilleure structure de gouvernance, le renouvellement des membres du conseil, la vente de certains actifs non-stratégiques, etc... Dans le but ultime d'influer po-

sitivement sur la valeur de ses actifs.

Comment fait-il ?

Tout d'abord l'activiste n'est pas, contrairement à ce l'on peut parfois penser en France, dans une démarche agressive vis à vis du management, mais va plutôt de bon sens. Pour cela il dispose d'une boîte à outils : envois de lettres, dépôt de résolutions en assemblée générale, négociations directes avec le management...

À quoi cela sert-il ?

A mettre en place une bonne gouvernance, transparence et démocratie actionnariale qui



Photo : DR

va dans le sens de la défense des petits actionnaires, alignement des intérêts de tous les constituants de l'entreprise, création de valeur actionnariale. Enfin, il attire des nouveaux actionnaires, notamment anglo-saxons et participe à la valorisation de l'entreprise. ■

moins un effet sur le M&A. Et pour les experts de la banque d'affaires, il faut s'attendre à ce que cet effet sur le M&A soit important. « Les fonds activistes sont devenus des acteurs redoutés aux États-Unis, avec une puissance de feu qui a doublé depuis 2010 et un rôle de catalyseur, dans un grand nombre d'opérations M&A, notamment de scission de grands groupes

cotés, indique Pierre Hudry, co-directeur des activités de banque d'affaires françaises chez Goldman Sachs. Ces fonds ont développé des techniques de plus en plus sophistiquées et se tournent aujourd'hui vers l'Europe, ce qui nous amène à intervenir auprès de nombreux groupes français pour les aider à affronter ce nouveau type de menace. » ■

Retrouvez, en continu, toute l'information du Corporate Finance et du Private Equity sur : www.cfnews.net



CFNEWS, le media de référence du Corporate Finance et du Private Equity propose quotidiennement une actualité pertinente et approfondie en France comme à l'international des M&A, LBO, Levées de fonds, nominations, retournement... jumelée à un véritable référentiel de qualité.

Présent sur tous les supports numériques (*ordinateur, tablette et smartphone*), vous recevez en direct toute l'information des acteurs du Corporate Finance.

Pour tout renseignement d'un abonnement adapté à votre besoin, contactez nous sur :

abo@cfnews.net

ou par téléphone au :
+33 (0)1 75 43 73 65



CFnews
Corporate Finance News



Photo : psdesign1 - Fotolia

2015, année charnière pour le mid-cap français

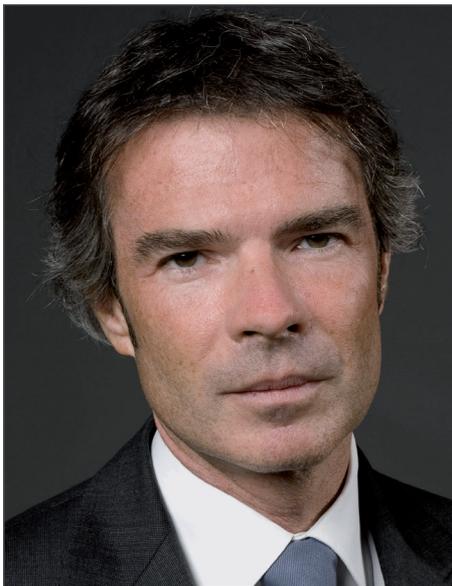
Consolidation du marché et nouvelles exigences des LPs forcent les GPs à faire valoir leurs meilleurs atouts. _____ **PAR LUC BONTEMPS**

Le private equity mondial se porte bien. En termes de montants levés dans le monde, tous segments confondus (*buyout*, infrastructure, immobilier, venture...), l'exercice 2014 va égaler 2013, qui avait marqué un plus haut depuis 2008, à 531 Md\$, selon Prequin. Ce n'est pas tant que le private equity échappe à la

crise mais, par rapport aux autres classes d'actifs, il tire très bien son épingle du jeu. « Le marché est soutenu à la fois par les taux obligataires souverains exceptionnellement bas qui favorisent les placements de diversification comme le non coté, et par un niveau élevé de distribution des gérants à leurs souscripteurs », rappelle

Jean-Christel Trabarel, associé-fondateur de l'agence de placement Jasmin Capital. Les fonds dédiés à l'Europe, qui ont récolté au minimum 129 Md€, contre 122 Md€ en 2013, font figurent de bons élèves, avec en tête, dans la classe du *buyout*, Bain Capital, qui a récolté 3,75 Md€ pour son quatrième millésime dédié au Vieux Continent. Le français PAI Partners, qui s'est fixé un objectif à 3 Md€ pour son 6ème véhicule, devrait bientôt lui emboîter le pas, de même que le paneuropéen Bridgepoint, qui a déjà collecté 2,8 Md€ pour le premier closing de son 5^{ème} fonds, qui vise à atteindre 3,5 Md€ minimum. « Ces mégafonds bénéficient de la tendance générale des grands souscripteurs à réduire le nombre de relations gérants pour se concentrer sur les meilleures équipes », ajoute le conseil.

Photo : DF



« Les LPs ont non seulement beaucoup de choix mais ils sont aussi devenus très sélectifs »

Antoine Dréan,
dirigeant-fondateur
de Triago.

2 252 gérants en quête de fonds

Attirant toujours de nouveaux LPs, la planète du capital-investissement en compterait désormais quelque 15 000. Mais historiquement elle n'a également jamais autant compté de GPs en quête d'un nouveau véhicule. En décembre dernier, Prequin a recensé un record de 2 252 gérants en cours de levée, tous

segments confondus (*buyout*, infrastructure, immobilier, *venture...*), pour un objectif de collecte global d'environ 800 Md\$. Certes, tout ne sera pas souscrit. « Les LPs ont non seulement beaucoup de choix mais ils sont aussi devenus très sélectifs », rappelle Antoine Dréan, le dirigeant-fondateur de l'agence de placement Triago - intervenu en janvier, lors d'une conférence de Jones Day sur les levées de fonds. Celui-ci estime au doigt mouillé que 1\$ sur 2 ne trouvera pas preneur. Autrement dit, l'actuel engouement pour le *private equity* « n'a rien d'une bulle spéculative, comme celles sur les valeurs Internet en 2000 », prévient-il. Et pour ce qui est de la crise des *supbrimes*, celle-ci aura au moins eu pour conséquence bénéfique de booster le professionnalisme des LPs. « Ces dernières années ont vu une sophistication croissante des investisseurs institutionnels - il faut dire que la courbe d'apprentissage est longue en *private equity*

ty. Mais aujourd'hui, ils ont des attentes très précises, et également le pouvoir de les satisfaire dans un marché qui est clairement à l'avantage des acheteurs », souligne Nathalie Balland, présidente de l'agence de placement Syperus Finances, fondée en 2012. Des tickets plus gros, des bailleurs de fonds plus sélectifs, plus avertis ; résultat, l'année dernière, les gérants qui ont réussi à boucler un véhicule n'ont jamais été aussi peu nombreux depuis 2009 selon Prequin, lequel en a recensé 977.

Evaluer le portefeuille

Dans ce contexte, même les plus performants ne peuvent se contenter d'afficher leur *track record*. Encore faut-il l'expliquer. Le cabinet pari-

sien de conseil Duff & Phelps, leader en évaluation financière, peut en témoigner : « Nous n'avons jamais autant été sollicités pour des évaluations indépendantes de portefeuille et des mesures de la performance. Pour les gérants, il s'agit de démontrer en détail à leurs souscripteurs potentiels comment ils sont parvenus à créer de la valeur, et ce dans l'objectif de les rassurer sur leur capacité à confirmer leurs performances sur la durée », explique son managing director Yann Magnan, qui a notamment assisté Antin Infrastructure Partners, fort d'un closing à 2 Md€ pour son second véhicule, en 2014. « Dans un environnement hyper compétitif où les gérants cherchent à se différencier, nos services contribuent à affiner la façon dont les LPs les perçoivent », ajoute-t-il.

LEVÉES DE FONDS 2014 SUR LE MARCHÉ DU LBO ET DU CAPITAL-DÉVELOPPEMENT (10 premiers)

Nom du fonds	Sociétés de gestion	Montant en €	S/domaine d'activité
PAI Europe VI (2e closing)	PAI PARTNERS	2800	LBO
Senior Debt Partners I	INTERMEDIATE CAPITAL GROUP (ICG)	1700	DETTE
Euromezzanine 7	EUROMEZZANINE	695	MEZZANINE
Sino French (Midcap) Fund	CATHAY CAPITAL	500	CAP. DEV.
Ardian Expansion III	ARDIAN (ENTREPRISE CAPITAL)	450	CAP. DEV.
Five Arrows Credit Solutions 'FACS'	FIVE ARROWS MANAGERS (FAM)	415	MEZZANINE
Idinvest Dette Senior II (IDS II)	IDINVEST PARTNERS	400	DETTE
Parquest Capital 1	PARQUEST CAPITAL	3000	LBO
Winch Capital 3	EDRIP	300	CAP. DEV.
European Middle Market Loan Fund (1er closing)	3I	250	DETTE

Source : CFNEWS

Au-delà du *track record*, trois autres éléments ont pris toute leur importance selon Nathalie Balland. Primo, une stratégie qui tient compte de l'environnement : « Il y a une prime au gérant qui a une vraie compréhension du marché et une lecture fine de la conjoncture. Dans l'espoir d'entamer une nouvelle relation avec un LP, il doit aussi représenter dans son allocation d'actifs un positionnement différencié en termes de stratégie et/ou de profil de risque », expose la fondatrice de Syperus Finances. Secundo, l'exécution de la stratégie : « Le gérant doit veiller à rester fidèle à ce qu'il a annoncé. Et doit également être capable de communiquer sur le travail qu'il a accompli sur le portefeuille. » Tertio, le comportement du gérant : « Il faut faire preuve d'une capacité à se remettre en question et, en cas d'échec, d'en tirer les leçons. Cet effort que l'on pourrait dire de lucidité est particulièrement attendu des LPs anglo-saxons. »

Au final, même si le track record reste le juge de paix, il n'est pas forcément nécessaire de figurer dans le top *quartile* pour lever dans de bonnes conditions. « Une équipe qui affiche des performances stables, pas forcément très élevées, mais avec une grande

Photo : DR



« Il y a une prime au gérant qui a une vraie compréhension du marché »

Nathalie Balland,
présidente de Syperus
Finances.

qualité de reporting, de dialogue, et une bonne structure d'accueil pour les fonds étrangers, peut très bien réussir

sur le marché de la levée », affirme Antoine Dréan.

99 % de préparation

Par ailleurs, celui-ci prévient contre les tentations de recycler des veilles ficelles comme l'approche *hands-on* ou le *deal flow* propriétaire : « Plus personne n'y croit », assure-t-il. Et insiste sur la nécessité de bien travailler en amont : « Auparavant, la recette d'une bonne levée, c'était 80 % de préparation et 20 % de commercialisation. Aujourd'hui c'est plutôt 99 % et 1 % ». De même que sur l'orchestration de la levée : « Il ne s'agit pas d'envoyer un mémo à 3 000 LPs, il faut bien les sélectionner, les approcher dans le bon ordre, et assurer une gestion très fine du momentum », explique-t-il.

Garder son élan dans l'embouteillage actuel n'est cependant pas facile. Et c'est bien l'exercice auquel doivent se livrer les spécialistes du mid-cap français. Hasard de calendrier, peut-être, ils sont une douzaine à solliciter les LPs en 2015. Parmi les plus avancés figurent Activa, dont on attend le *closing* final autour de 320 M€, après un premier *closing* à 220 M€ en décembre 2013. Pragma Capital aurait également réalisé un *closing* intermédiaire confidentiel en juillet dernier, avec un objectif de collecte abaissé aux alentours de 250 M€, contre 345 M€ pour son précédent véhicule lancé en 2007. BlackFin Capital Partners, qui vise pour sa part 350 M€, vient de réunir une première enveloppe de 160 M€ pour ses investissements dédiés au secteur européen des services financiers. Raise, spécialisé dans les prises de positions minoritaires, a déjà réuni 220 M€ dans sa SCR, pour un objectif de 300 M€.

La bataille du mid-cap

Figurent également en lice LFPI, Abénex Capital, qui convoiterait un montant proche de ses 295 M€ récoltés en février 2010, et 21 Centrale Partners, dont le quatrième et dernier véhicule s'est clos à 380 M€ au début de l'année 2011. Un peu plus bas sur le lower mid-cap, il faut aussi compter sur Azulis Capital, auteur d'un premier *closing* de 120,8 M€ ce mois-



Photo : DR

« Les GPs doivent pouvoir confirmer leur performance sur la durée »

**Yann Magnan, managing director
de Duff & Phelps France.**

ci pour son cinquième millésime, avec un objectif fixé à 200 M€ (et un *hard cap* à 250 M€), ainsi que sur trois autres gérants en quête d'un véhicule de quatrième génération : Omnes Capital, qui ambitionne de lever 180 M€ avec l'appui de son ex-maison-mère Crédit Agricole comme sponsor, Pechel Industries, qui avait engrangé 165 M€ en 2008, et TCR Capital, qui avait réuni 200 M€ en 2008 également.

Quid en outre de LBO Partners, l'ex-équipe du CM-CIC rachetée par Fondations Capi-

tal en octobre 2013, qui a vu partir son président Bertrand Fesneau à l'été dernier, et qui a presque épuisé son fonds de 168 M€ clos en 2008 - tandis que Fondations Capital a également fait de même avec son véhicule de mid-cap de 300 M€. Enfin, il faut tenir compte du fait que ces candidats arrivent sur le marché peu après qu'en soit sorti Edmond de Rothschild Investment Partners, qui a bouclé Winch Capital 3 à 300 M€ en septembre dernier. À noter aussi que Weinberg Capital Partners, qui avait signé un premier closing à 160 M€ en 2012 pour WCP#2, a clos en catimini ce deuxième véhicule à hauteur de 200 M€ l'année dernière, alors qu'il s'était lancé en 2005 avec une récolte deux fois supérieure. Enfin, dans l'upper mid-market, LBO France est toujours en quête, semble-t-il, de 1 Md€ pour son fonds White Knight IX (voir le tableau des levées de fonds page 46).

Une internationalisation difficile

Heureusement pour ces gérants, les institutionnels français sont de retour sur le private equity par rapport à une période 2011-2013 laborieuse. Mais réussir sa levée nécessitera pour bon nombre de candidats dans les starting-blocks de se vendre au-delà des frontières de l'Hexagone. Cependant, la France n'est pas vraiment la destination préférée pour les LPs étrangers.

« Les attirer demeure un vrai challenge, notamment en raison de l'instabilité fiscale mais aussi du *French bashing*, malheureusement toujours d'actualité », rapporte Stéphane Bergez, managing director d'ActoMezz, qui a signé, cet été, un premier closing à 150 M€ pour son deuxième fonds de mezzanine, qui vise au final 200 M€. La mission est loin d'être impossible cependant, à en croire par exemple la dernière levée du capital-investisseur régional iXO Private Equity, qui vient de réunir 150 M€ pour son troisième véhicule, dont 10% en provenance de LP's européens. « C'est la première fois que nous en comptons dans notre base de souscripteurs, après quelques années d'efforts en ce sens. C'est surtout une première étape qui prépare la levée du prochain véhicule », anticipe Renaud du Lac, son président-fondateur. « C'est notre importante capacité d'origination de deals qui les a particulièrement séduit », ajoute l'investisseur toulousain, tout en précisant que l'exercice 2014 s'est avéré plus facile que le précédent dans sa démarche à l'étranger.

Consolidation du marché ?

Aujourd'hui, il y a un point sur lequel la profession s'accorde : tous les acteurs du mid-cap ne lèveront pas à hauteur de leurs espérances. Et devront, pour certains, explorer des solutions alternatives, à l'instar de Sagard,

dont les deux sponsors historiques Power Corporation et Groupe Bruxelles Lambert - les structures respectives des familles Desmarais et Frère - lui ont accordé un droit de tirage sur une enveloppe de 500 M€. D'aucuns, à l'exemple de Stéphane Bergez, misent également sur des rapprochements entre équipes, dans l'objectif, « de mutualiser des fonctions support de qualité : responsables de la conformité et du contrôle interne, relations investisseurs, administratif et financier, ressources humaines, ESG (lire notre enquête page 6).

Ces fonctions sont clés pour rester dans la course », souligne-t-il. En outre, Bpifrance milite pour une consolidation du marché, tout en ayant les moyens de se faire entendre. En décembre dernier, elle a signé un accord avec le Fonds européen d'investissement (FEI) pour injecter 500 à 600 M€ sur quatre ans dans des fonds français dédiés aux PME et ETI. Certains expriment cependant des doutes sur l'ampleur que pourrait prendre cette vague de consolidation. L'expérience a montré que le marché du private equity peut faire



Photo : DR

« Notre importante capacité d'origination de deals a su séduire les LPs »

**Renaud du Lac,
président d'iXO Private Equity.**

preuve d'une grande résilience voire d'inertie. « Une logique de consolidation peut difficilement s'appliquer à un métier essentiellement basé sur les relations humaines et qui compte en outre de fortes personnalités », commente Nathalie Balland.

Difficile donc de dire qui seront les gagnants et perdants de la bataille du mid-cap français. Du reste, en toile de fond, l'actualité politique européenne - grecque et espagnole en particulier - vient nous rappeler

qu'une épée de Damoclès menace l'engouement dont jouit globalement le private equity auprès de bailleurs de fonds, à savoir les taux d'intérêt directeurs. « Le jour où ils remonteront, la fête s'arrêtera », prévient Antoine Dréan. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ [Voir le tableau des levées en 2014](#)

➔ [Levées de fonds : vers un rebond tricolore](#)



TRANSPARENCY. CONFIDENCE. TRUST.

Some things can't be bought, sold or traded.

Clients have relied on Duff & Phelps to help protect these fundamental ideals for more than 80 years. We deliver objective advice in the areas of valuation, dispute consulting, M&A, restructuring, and compliance and regulatory consulting. Balancing proven technical skills with deep industry expertise, we help our clients address their most complex financial needs.

www.duffandphelps.fr

Yann Magnan, Managing Director
+ 33 6 7791 5079
yann.magnan@duffandphelps.com

DUFF & PHELPS

Valuation and Corporate Finance Advisors

M&A advisory and capital raising services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory and capital raising services in the United Kingdom and Germany are provided by Duff & Phelps Securities Ltd., which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority.

Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque



CFnews
Corporate Finance News

Accédez à la bibliothèque

