



Delphostock / Fotolia.com

L'aéronautique à la noce

Avec ses carnets de commandes pleins et ses perspectives de croissance, l'aéronautique fait planer. Et la recomposition du secteur entraîne des regroupements qui inspirent les investisseurs.



Par Anne Joly

L'aéronautique fait rêver. En 2015, le secteur affichait plus de 58 Md€ de chiffre d'affaires, en croissance de 8,5 %. Premier secteur exportateur de France, avec plus de 80 % de ses revenus réalisés hors frontière, il emploie 185 000 personnes

et promet d'en recruter encore, par milliers. Portés par les perspectives de croissance du transport aérien -on parle d'au moins 35 000 avions neufs à livrer dans les quinze ans-, les avionneurs ont des carnets de commandes pleins pour une dizaine d'années.

« *Les LBO sont compliqués,
mais pas infaisables* »

Nicolas Veillepeau, associé PwC.

Dans ce contexte, c'est le mouvement de consolidation et de structuration de la *supply chain* qui a motivé l'essentiel de la trentaine de deals enregistrés par CFNEWS sur une période couvrant 2016 et janvier 2017, qu'ils prennent la forme d'opérations de capital développement, de M&A ou de LBO / *build up* (voir tableau page 30). A l'instar de l'OPA amicale lancée par Safran sur Zodiac Aerospace en janvier, valorisant ce dernier près de 10 Md€ pour former le n°3 mondial de l'aéronautique (et le n°2 des équipementiers). Il faut dire que ce géant de plus de 20 Md€ de revenus est un arbre qui cache une forêt de sous-traitants. « Autour des avionneurs et des équipementiers de premier rang gravite une galaxie de grosses PME, souvent familiales, dont certaines veulent devenir des ETI », indique Nicolas Tixier, *operating partner* chez Grant Thornton. Et, au-delà de cette sphère, orbite une myriade de petits acteurs. D'où la volonté des donneurs d'ordres de pousser cette filière à la réorganisation dans l'optique de la fiabiliser et de réduire le nombre de leurs interlocuteurs. Et celle des fonds d'accompagner ce mouvement.



Photo : DR

Investir dans la consolidation

« **C**et univers a changé depuis qu'Airbus s'est placé, dans l'optique de soutenir la *supply chain* pour augmenter le nombre des livraisons, dans une logique de soutien des sous-traitants », explique Jacques-Henry Piot, associé de la boutique d'affaires, Acta Finance. Nicolas Veillepeau, associé de PwC, parle même

d' « interdépendance » entre avionneurs et fournisseurs, laquelle est d'autant plus visible quand la mécanique se grippe et cloue les avions au sol, ce qui est arrivé à Zodiac Seats/Airbus l'an passé, par exemple. « Depuis une quinzaine d'années, on assiste à une recomposition de l'univers aéronautique et ce mouvement de consolidation est la base même des investissements et opérations de M&A qui animent le secteur, répondant à la demande des donneurs d'ordres, tout en propulsant certains sous-traitants vers une taille critique qui leur permet d'être moins dépendants d'un seul client, d'innover et de s'ouvrir à l'international, note Thierry Letailleur, président du fonds d'investissement ACE Management, spécialiste des secteurs aéronautique (avec un portefeuille pesant près de 2 Md€ de chiffre d'affaires), maritime, défense et sécurité. Le sujet de la consolidation est le thème central de nos fonds Aerofund I (40 M€), II (100 M€), et III (200 M€). » En 2016, l'investisseur, dont les souscripteurs sont Airbus, Safran, Thales entre autres, a soutenu cinq opérations parmi lesquelles la montée en puissance de Tecalemit, l'acquisition de Latécoère Services par ADF, la constitution de WeAre Aerospace ou encore la

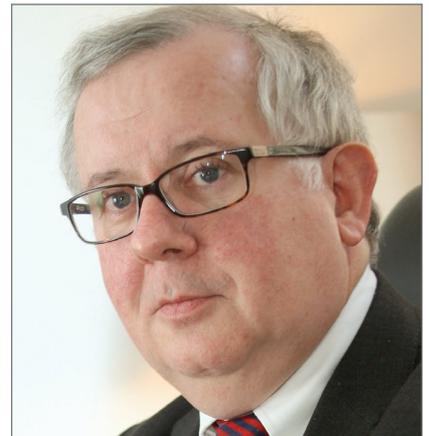
recomposition du capital d'Aries Alliance - parmi les rares LBO du secteur -, illustrant en partie la diversité des sujets de consolidation (métier ou sectorielle, intégration verticale ou horizontale, géographique...), voire des thèses d'investissement. Et ça n'est pas terminé. « Les entreprises ont aujourd'hui besoin de financer le *ramp up* (la montée en puissance) des programmes, les investissements qu'elles engagent pour améliorer leurs délais ainsi que leur productivité et la réduction de leurs coûts de fabrication », détaille Thierry Letailleur.

Bien choisir son programme

« **L**e secteur paraît attractif. Toutefois, même si les prévisions de production des grands acteurs comme Airbus et Dassault sont annoncées à la hausse, il doit être abordé avec discernement, prévient Thierry Decker, directeur interrégional fonds propres chez Bpi-

« *Le sujet de la consolidation est le thème central de nos fonds Aerofund* »

Thierry Letailleur, président ACE Management.



france, la banque reven-
diquant une quarantaine
de participations chez les
pure players du secteur
(et 16 600 entreprises -
contribuant d'une façon
ou d'une autre à la *supply
chain*- accompagnées, soit
5 Md€ d'encours). Non
seulement les perspectives
ne sont pas les mêmes
dans l'aviation civile ou
militaire que dans l'avia-
tion d'affaires ou les héli-
coptères, qui peinent, mais un point d'at-
tention tout particulier doit être porté aux
programmes. » On n'est en effet pas logé
à la même enseigne, selon qu'on travaille
sur l'A 320 neo ou l'A 380, par exemple.
Et même s'il est bien placé, un fournisseur
« doit monter en cadence en préservant
la qualité et les délais -et donc investir-
sachant que le système qui vise à réduire
le nombre des interlocuteurs vise aussi
une réduction des prix », rappelle-t-on
chez Bpifrance où l'on prône la prudence.
« Charge aux financiers d'analyser fi-
nement le Capex de ces entreprises
contraintes d'investir massivement ! »



Photo : DR

**Emmanuel
Viellard, DG
Lisi finance**

Lisi finance en Bourse ses longs chantiers

Le groupe coté depuis
1989, présent aussi dans
l'automobile et le médi-
cal, réalise environ 64 %
de son chiffre d'affaires
dans l'aéronautique, soit
930 M€ en 2015. « *Lisi*

est une société familiale et publique à la fois avec près de 31 % de son capital en Bourse », commente Emmanuel Viellard, son DG. Pour l'heure, le groupe finance un chantier estimé à 150 M€ pour regrouper ses forges sur un seul site de 45 000 m² à Chaumont et gagner 15 à 25 % en productivité. « Nous avons des ressources importantes », précise Emmanuel Viellard qui paiera une partie de l'investissement avec la vente récente de Précimetal à Ciclad. « Nous avons un sujet d'horizon de visibilité, explique le patron du groupe franc-comtois qui a évalué à 1 Md\$ sur 5 ans les contrats Airbus. Nos temps de développement sont longs à l'instar du moteur Leap sur lequel nous travaillons depuis 2009-2010. Ensuite il y a des cycles. Nous devons nous adapter aux variations importantes de la demande de nos constructeurs tout en développant de nouveaux produits pour intégrer les nouveaux programmes ! ». En dix ans, le cours de la société valorisée aujourd'hui 1,89 Md€ est passé de 13 à plus de 33 €.

Attractif mais *touchy*, le secteur de
l'aéronautique ? « Le secteur est
potentiellement accessible à tous
les investisseurs, estime Nicolas Tixier.
En tout cas, il l'est à ceux qui s'inscrivent

dans une logique industrielle où les investissements sont importants et la pression des avionneurs forte ». Si d'aucuns affirment qu'on ne doit plus redouter les cycles qui ont envoyé nombre d'acteurs au tapis, puisque l'« évolution du trafic est structurellement orientée à la hausse », d'autres

sont plus circonspects. A l'image d'Emmanuel Viellard, le DG de Lisi (lire l'encadré page 27) qui réalise plus de 60 % de son chiffre d'affaires dans l'aéronautique, soit près de 1 Md€. « Les cycles ne sont pas terminés et il faut pouvoir absorber les hauts et les bas », dit-il.



Photo : DR

Entretien avec F. Chopard - Starburst

jours arriver trop tôt ou trop tard ou ne pas offrir de rentabilité.

Comment comptez-vous investir ?

Nous avons levé 130 M\$ auprès de Leonie Hill Capital et visons un closing à 200 M\$ avec des LPs stratégiques et des fonds issus de zones où l'aéronautique est un secteur important. Nous réaliserons nos premiers investissements ce trimestre. Nous cherchons à syndiquer des opérations et à impulser l'innovation dans l'aéronautique, en trouvant des technologies disruptives et révolutionnaires.

Quels secteurs / projets soutiendrez-vous ?

Nous en avons identifié une dizaine parmi lesquels l'avion supersonique, les voitures volantes, les lanceurs (de petits satellites), les satellites... mais aussi l'expérience passager et la cabine, la connectivité des avions et le big data (*monitoring*, maintenance prédictive...), les nouveaux types de manufacturing...

Pourquoi avoir pris la décision de créer Starburst Venture ?

Les start-up hébergées par Starburst Accelerator avaient le plus grand mal à se financer dès lors qu'elles commençaient à grossir. Starburst Venture soutient les jeunes sociétés de plus ou moins trois ans, proches de la commercialisation, avec des tickets de 5 à 10 M\$ pour l'industrialisation de leurs produits et leur internationalisation.

Pourquoi l'innovation aéronautique n'attire-t-elle pas plus que ça ?

L'aéronautique en général fait peur, car ça n'est pas un marché classique. L'innovation aéronautique relève bien souvent de projets d'inventeurs qui semblent tou-

D'où, notamment, l'importance d'accéder à une taille critique. Et la nécessité de considérer la question du temps : « L'aéronautique est une industrie aux cycles longs, avec ce que cela représente en terme d'incertitude sur le timing et le niveau de sortie, pointe Yan Derocles, analyste financier chez Oddo Securities. L'horizon de sortie ne se situe d'ailleurs pas à 3/5 ans mais plutôt à dix ans, voire plus. » Ce qui repousse un certain nombre d'investisseurs potentiels. En outre, nombre de fournisseurs, quel que soit leur rang, sont aux mains de familles réticentes à laisser le manche, à l'instar de Figeac Aéro (lire encadré ci-contre).

Entrer comme minoritaire

Enfin, en phase de lancement de programmes, les équipementiers doivent investir très lourdement. « Les investisseurs classiques peuvent être confrontés à des problèmes de gouvernance. Face à des groupes familiaux où le management ne veut pas être dilué, il faut donc être capable d'entrer comme minoritaire. Et se préparer à affronter ces phases d'industrialisation qui requièrent des Capex tels qu'ils limitent la génération de *cash flow* pendant plusieurs années parfois, constate Nicolas Veillepeau. Les financiers peuvent soutenir les rapprochements en entrant au capital des entreprises destinées à devenir des plateformes de consolidation. Reste que tout ceci rend les LBO compliqués, mais pas infaisables. »

« La Bourse : beaucoup de liberté au dirigeant »

Jean-Claude Maillard, le patron de Figeac Aéro, contrôle encore plus des trois quarts de sa société entrée en Bourse en 2013. Valorisée plus de 660 M€, celle-ci affiche 252,5 M€ de revenus aujourd'hui contre 137 M€ au moment de son introduction, le cours de l'action étant passé de 10,9 € à 20,9 €. « Pour financer la croissance dans un secteur capitalistique comme l'aéronautique - où, pour 1 M€ de chiffre d'affaires supplémentaire il faut investir quasi autant -, j'ai opté pour la Bourse qui offre beaucoup de liberté au dirigeant et où il n'y a pas de problématique de sortie pour les investisseurs », explique Jean-Claude Maillard. Le sous-traitant basé dans le Lot et implanté aux Etats-Unis, au Maroc, au Mexique et en Tunisie, a signé récemment un gros contrat avec l'américain Spirit Aerosystems, s'ajoutant à ceux déjà passés avec Embraer et Safran. De quoi porter son projet d'atteindre 650 M€ de chiffre d'affaires en 2020. En découlent des investissements importants. D'autant que le groupe s'est récemment adjoint de nouveaux savoir-faire en reprenant Auvergne Aéronautique à la barre du tribunal. Cette société en difficulté depuis de longues années et supportée pendant trois ans par ACE Management va bénéficier de 5 M€ d'investissements, « au moins » et devrait vite, selon son repreneur, saturer de nouveau son outil de production.

ZOOM SECTORIEL

LES DIX OPÉRATIONS EMBLÉMATIQUES DE 2016

TYPE D'OPÉRATION	CIBLE	ACQUÉREUR	CÉDANT
Augmentation de capital	Figeac Aero	Euronext investisseurs institutionnels 'LP'S'	Alternext
Cession de titres	Dassault Aviation	Investisseurs Institutionnels 'LP'S' Dassault Aviation, Euronext (bourse)	Airbus Group (ex EADS)
OPA	Zodiac Aerospace	Safran	Actionnaires, Euronext (bourse)
Augmentation de capital	Tecalemit Aerospace Group	Garibaldi Participations, Ace Management	
Build Up	Latecoere Services	Groupe Adf	Groupe Latecoere
Build Up	Mecadaq Group	RBDH Marignier, Activa Capital	Groupe RBDH
MBO	Weare Aerospace (Ex Farella Chatal)	Managers, Ace Management	Actionnaires familiaux
MBO Ter	Aries Alliance	Managers, CM-CIC Investissement, BNP Paribas Développement, Ace Management	Sodero Gestion
Spin Off	Airbus Electronic Defense	KKR	Airbus Group (ex EADS)
Retournement	Auvergne Aeronautique Groupe	Figeac Aero	Ace Management

Source : CFNEWS

« C'est une industrie aux cycles longs, avec ce que cela représente en terme d'incertitude »

Yan Derocles, analyste, Oddo Securities.



Photo : DR

Pour preuve, les opérations WeAre Aerospace (MBO / build up), Mecadaq (OBO / build up) ou encore Aries Alliance (LBO ter) où sont intervenus des investisseurs spécialistes et des généralistes s'écartant de l'approche sectorielle pour contribuer à un projet de consolidation. « Ces phénomènes

de regroupement nous intéressent avec ce qu'ils impliquent d'entrées et de sorties. En outre, nous sommes face à un secteur en forte croissance avec une visibilité importante, considère Alain Benisty, directeur exécutif chez CM-CIC Investissement, présent au capital de Socomore, Aries Alliance, Finaero, etc. Structurellement, nous

pouvons nous inscrire sur des cycles longs puisque nous n'avons pas de pression pour sortir. Reste que l'aéronautique est un secteur attrayant sur lequel il faut être prudent. Non seulement cela peut vite être compliqué

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
L'INFO DU CORPORATE FINANCE

« *Les sous-traitants de belle taille, mieux identifiés doivent poursuivre leur effort* »

Fanny Letier, directrice Bpifrance .



Photo : Nathalie Oundja

est sans doute loin d'être terminé, même si l'on voit décoller quelques -encore trop peu nombreuses- ETI. « Nous sommes en phase de mutation, conclut Fanny Letier, directrice exécutive fonds propres PME et coordination de l'accompagnement chez Bpifrance. Les

en terme de *cash flow* mais les valorisations ont tendance à ... s'envoler ! ». « La valorisation doit constituer un point de vigilance, estiment eux-aussi les spécialistes de Bpifrance. Les entreprises rentables sont souvent très bien valorisées, y compris lors des IPO... reste à savoir de quelle façon on peut créer de la valeur dans ce contexte. » Pour le fonds de LBO mid cap Activa, il s'agit de conduire une démarche de *buy & build-up* dans ce secteur « qui se prête bien à la concentration, également pour des raisons de transition managériale générationnelle ». C'est ainsi que, fin 2015, l'investisseur a jeté son dévolu sur Mecadaq. « Nous lui apportons des ressources financières et notre savoir-faire en matière de croissance externe, souligne Benjamin Moreau, associé d'Activa. Et l'acquisition de RBDH Marigner, signée six mois après le LBO, témoigne de notre capacité à exécuter, avec la volonté de porter la société de ses 20 M€ de revenus initiaux à 70/100 M€ de chiffre d'affaires dans les trois ans. » Entamé de longue date, le mouvement de concentration de la filière

sous-traitants de belle taille, mieux identifiés doivent plus que jamais poursuivre leur effort d'innovation et de performance industrielle, mais aussi relever les challenges de la digitalisation des usines et l'internationalisation pour répondre aux besoins des avionneurs, saisir les relais de croissance et éviter l'émergence de concurrents étrangers sur leurs niches. » ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Safran publie ses bans](#)
- [Latecoère cède sa branche Services](#)
- [WeAre Aerospace entre en piste](#)
- [Aries Alliance forme un LBO ter](#)
- [Le tableau de tous les deals en 2016](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



L'expertise sectorielle PwC

Aéronautique, Défense & Sécurité



Nicolas Veillepeau

Associé Transaction Services

+33 1 56 57 44 14

nicolas.veillepeau@fr.pwc.com



PwC Transaction Services remercie ses clients de l'industrie Aéronautique, Défense & Sécurité pour leur confiance renouvelée

Fort d'un réseau de **plus de 1200 spécialistes de l'industrie Aéronautique, Défense & Sécurité présents dans 157 pays**, PwC Transaction Services vous offre des services adaptés à chaque étape du processus transactionnel en alliant parfaite compréhension des problématiques du secteur et maîtrise technique.

Acquisition par

&

de

Accompagnement du

Consortium formé par l'APE, DCNS, et le CEA

dans le cadre de la recomposition du capital de AREVA TA

Cession par

de sa filiale Morpho Detection

Cession par

de sa filiale CIMPA SAS

Cession par

de

Acquisition par

des activités « Floor covering » de

Acquisition par

de

Acquisition par

de

