

# CFNEWS magazine

FÉVRIER 2017- N°13

*Capital-développement*

Les frontières  
mino/majo  
de plus  
en plus ténues

**Zoom sectoriel**

L'aéronautique  
à la noce

**ESG**

Carbone, valorisation  
et supply chain font  
front commun

**Patrimoine**

L'assurance-vie  
découvre doucement  
le private equity



**CAP-DEV**  
**DOUANE**

# CFNEWS a lancé en 2016 le 1<sup>er</sup> annuaire digital des acteurs de l'ESG dans le capital-investissement

(en français et en anglais)

Retrouvez plus de 30 fiches de fonds présentant, sur une base comparable, leur démarche ESG (due diligence ESG, stratégie, chartes ESG, VDD ESG) et les contacts clé.

En une page synthétique, en accès libre et téléchargeable en PDF, retrouvez les informations dont vous avez besoin (GPs comme LPs).

CFNEWS,  
média digital  
indépendant dédié  
au private equity,  
M&A, immobilier  
et infra



@CFNEWSweet

Avec  
la collaboration  
d'INDEFI



Réjoignez-nous pour l'édition 2017 !

Agathe Zilber, Rédactrice en chef :  
agathe.zilber@cfnews.net - tél. : +33 (0)1 75 43 73 53

Anne Dauba, Responsable développement :  
anne.dauba@cfnews.net - tél. : +33 (0)1 75 43 73 65



**CFNEWS**  
L'INFO DU CORPORATE FINANCE

www.cfnews.net



# Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. N°13 - FÉVRIER 2017



- |    |  |  |
|----|--|--|
| 5  | <b>Edito</b><br>Vers une quatrième voie ? .....  |    |
| 6  | <b>Capital-développement</b><br>Les frontières mino/majo<br>de plus en plus ténues ..... |    |
| 24 | <b>Zoom sectoriel</b><br>L'aéronautique à la noce .....                                  |  |
| 34 | <b>ESG</b><br>Carbone, valorisation et supply chain font<br>front commun .....           |  |
| 44 | <b>Patrimoine</b><br>L'assurance-vie découvre doucement<br>le private equity .....       |  |

**CFNEWS**  
magazine

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS

Disponible sur le site web : [www.cfnews.net](http://www.cfnews.net). Société éditrice : CORPORATE FINANCE NEWS, SAS au capital de 59 200 Euros. Siège Social : 1, boulevard de la Madeleine - 75001 Paris (France). Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 500 442 652. Directrice de la publication : Agathe ZILBER. Rédaction : [redaction@cfnews.net](mailto:redaction@cfnews.net). Abonnement-Publicité : Anne DAUBA. Direction artistique : Jean BOURGOIN. Ont participé à ce numéro : Houda EL BOUDRARI, Anne JOLY, Jean-Philippe PIÉ, Mireille WEINBERG. Hébergeur : SMILE S.A. : 20 rue des Jardins, 92600 Asnières-sur-Seine.

© Tous droits réservés CFNEWS 2017 - Crédit couverture : myfoto7/ Fotolia.com. Reproduction interdite sauf accord préalable. Ce document et les textes, visuels ou données qu'il contient n'entraîne aucun abandon ou transfert de propriété intellectuelle de la part de CFNEWS et ne donne naissance à aucun droit ou tolérance sur les conditions générales d'utilisation du site CFNEWS.net. Les marques et logos figurant sur ce site sont déposés et ne doivent pas être utilisés à des fins publicitaires sans le consentement écrit préalable du propriétaire de la marque. Toute reproduction du contenu de ce site, totale ou partielle, tant en France qu'à l'étranger, est rigoureusement interdite, compte tenu des dispositions légales en vigueur relatives à la propriété intellectuelle et artistique, sauf accord préalable exprès de CFNEWS.

## L'expert du capital accompagnement en Agroalimentaire et Agro-industries

GASTRONOMIE  
MÉRIDIIONALE

**OLIVES & CO**

VINS DE TERROIRS

**ADVINI**  
DES VIGNOBLES & DES HOMMES

BORNES DE COMMANDE  
INTERACTIVES

  
**acrelec**

TRANSPORT  
FRIGORIFIQUE



CAFÉS ET BOISSONS AUX  
FRUITS

CAFÉS  
**FOLLIET**  
1880

NUTRITION ET SANTÉ  
ANIMALES

**neovia**  
by **invivo**

DISTRIBUTION  
DE BOISSONS

**MONTANER PIETRINI**  
BOISSONS

EXPORTATION  
DE VINS

  
**LGI-WINES**  
SOUTHERN FRANCE

SNACKING



FRUITS ET LÉGUMES



LÉGUMES, LAIT ET BOISSONS

  
**AGRIAL**

SANTÉ ANIMALE



SUCRE ET AMIDON



SÉLECTION  
GÉNÉTIQUE



TRANSFORMATION  
D'OLÉAGINEUX

**Avril**

SEMENCES ET PRODUITS  
CÉRÉALIERS

  
**Limagrain**  
de la terre à la vie

DISTRIBUTION AUTOMATIQUE  
(CAFÉ...)



COOPÉRATIVE, POLYCLTURE,  
ÉLEVAGE...

  
**Triskalia**

BISCUITERIE, PÂTES  
ET SEMOULE



PRODUCTION ET  
NÉGOCE DE VINS

  
**VILLEBOIS**  
VINS DU VAL DE LOIRE  
**Fournier**  
PÈRE & FILS



# Edito

## Vers une quatrième voie ?



À deux mois du 1<sup>er</sup> tour des élections présidentielles, chaque « industrie » plaide légitimement pour sa paroisse, rencontrant les candidats pour faire valoir « leur » programme. Du côté de l'Afic, l'association entend clairement rappeler que le capital-investissement doit être la « quatrième voie capitaliste ». Il faut « mettre l'argent au travail », selon Olivier Millet, son président, en orientant enfin l'épargne des Français, champions en la matière, vers le non-coté. Et notamment au sein de l'assurance-vie, qui a attiré plus d'1,6 Md€ l'an passé. La commercialisation, naissante, de supports en private equity n'a drainé que quelque 50 M€. Certes, peu de contrats existent encore et plusieurs contraintes perdurent mais l'envie est là, soulignent gérants et distributeurs (lire page 34). Demain, cette enveloppe se retrouvera dans les PME et ETI dont les fonds soutiennent l'expansion et la croissance, notamment en misant des tickets minoritaires. Pour la troisième année, CFNEWS livre le classement exclusif des acteurs du cap-dev minoritaire. Vous découvrirez que certains fonds n'y apparaissent plus car 2016 a été propice aux deals majoritaires



Photo : Anca Partouche - Ankalab

(avec plusieurs fonds intervenant en minoritaire). Les frontières entre les deux se floutent et de plus en plus de fonds d'obédience « majo » viennent butiner sur les terres des acteurs traditionnels du « mino ». En résulte des valorisations plus élevées, des process plus compétitifs et fastidieux. Autre conséquence : les fonds doivent aussi grandir (lire pages 6 et 22).

Mais in fine, tout le monde souhaite être à coté de pépites à l'instar de l'hébergeur nordiste, OVH, licorne tricolore valorisée 1 Md€ ou de belles affaires comme Grand Frais, Carso, LPCR, Altrad, Ariès Alliance. Cet équipementier aéronautique soutenu par BNP Dev, CM CIC et ACE est représentatif aussi de ce secteur en pleine transformation aux cycles longs (lire page 24). Dernier focus de ce 13<sup>ème</sup> numéro du magazine, les dernières tendances en termes d'ESG. La mesure de l'empreinte carbone, le comptage de la valeur des démarches ESG et l'amélioration de la supply chain sont au programme (lire page 34). ■

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



---

# Les frontières mino/majo de plus en plus ténues

La porosité croissante entre minoritaires et majoritaires a marqué ce millésime. Le classement exclusif de CFNEWS le prouve. La flambée des valorisations rend le marché plus concurrentiel que jamais.



Par Houda El Boudrari

---

**P**our sa troisième édition, le classement exclusif CFNEWS des fonds de capital-développement a enregistré la participation de 29 structures d'investissement (voir le tableau page 8), un chiffre stable par rapport à l'édition précédente. Le montant agrégé de toutes les opérations s'est établi à 1,074 Md€ en légère baisse de 6 % par rapport au millésime précédent pour un nombre d'opérations qui a, lui, augmenté de 22 %. Par conséquent le ticket moyen est passé de 3 M€ en 2015 à 2,2 M€ cette année. Cette baisse est notamment due à la montée en puissance des opérations majoritaires réalisées par les

acteurs traditionnels du capital-développement et ne rentrant pas dans le scope du classement, limité aux opérations minoritaires (voir méthodologie page 8). « *Le deal flow* de l'année 2016 était plus marqué par des opérations majoritaires, confirme Fabrice Imbault, DG d'A Plus Finance. Même s'il est difficile d'expliquer scientifiquement cette tendance, il est fort probable que le *timing* favorable aux vendeurs ait fait pencher le balancier en faveur des opérations de transmission pour lesquels les enjeux de valorisation sont plus importants. » De fait, l'engouement pour le majoritaire a gagné presque tous les acteurs historiques



Photo : DR

**Fabrice Imbault,  
DG d'A Plus Finance.**

du capital-développement, y compris les filiales bancaires, qui ont misé régulièrement des tickets minoritaires dans des opérations faisant basculer l'actionnariat de contrôle dans les mains des financiers. Une porosité des modes d'intervention qui serait entrée dans les mœurs, y compris des entreprises familiales autrefois si chatouilleuses de leur indépendance. « Les dirigeants font preuve à la fois de plus d'exigence en matière d'accompagnement et de plus de souplesse au niveau des montages, relève Florent Lauzet, membre du comité exécutif de Siparex. Être majori-

## Méthodologie du classement CFNEWS

Le classement CFNEWS prend en compte les opérations portant sur des sociétés françaises, affichant un résultat d'exploitation 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 reclassifications 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 acquéreuse ne soit pas majoritairement détenue par des investisseurs financiers.

## CLASSEMENT DES FONDS CAP-DÉV EN 2016

1	CM-CIC Investissement	139,85	60
2	BNP Paribas Développement	107,74	55
3	Ed. de Rothschild Inves. Partners	89,30	14
4	M Capital Partners	71,87	52
5	Unigrains	70,20	7
6	Raise Investissement	69,00	4
7	Siparex	66,06	13
8	123 Investment Managers	64,60	28
9	Entrepreneur Venture	43,36	32
10	Eurazeo PME	43,10	< 5
11	UI Gestion	32,96	19
12	Isatis	31,93	9
13	Société Générale Capital Partenaires	30,60	11
14	Turenne Capital	27,52	26
15	ACG Management	26,66	29
16	Ixo Private Equity	25,64	14
17	Unexo	23,61	12
18	Alliance Entreprendre	22,89	17
19	Idinvest	20,91	15
20	Ardian	20,50	7
21	Capital Croissance	15,70	< 5
22	Pechel Industries	10,00	< 5
23	Apicap	9,79	16
24	Sofimac Partners	9,50	18
25	Demeter	8,62	< 5
26	Omnes Capital	5,30	< 5
27	A Plus Finance	5,29	< 5
28	Trocadéro Capital Partenaires	5,00	< 5
29	Initiative & Finance	4,99	< 5

CLASSEMENT	INVESTISSEUR
MONTANT EN M€	NOMBRE DE SOCIÉTÉS

Source : CFNEWS



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

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

Acteur de référence de l'accompagnement et de la transmission des PME françaises, **A Plus Finance** accompagne les entreprises dans l'ensemble de leurs problématiques de transmission : MBO, MBI, OBO, reconstitution du capital, spin off et croissance externe.



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



T&J Healthcare,  
plateforme d'achat à  
destination des pharmacies  
(Développement)



Spécialiste des protections  
solaires dans le secteur  
aéronautique  
(MBO)



Plateforme logicielle SaaS  
de distribution pour les  
voyagistes  
(MBO)



Distribution de produits  
touristiques  
(LBO / Build up)



Conception, fabrication et  
distribution de produits  
dédiés à l'accessibilité et à  
la protection de tous  
(Spin-off)



Spécialiste des charpentes  
et de la menuiserie  
(MBI)



Fabrication et  
commercialisation de  
produits surgelés et frais  
(MBI)



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



Emballage plastique  
multifonctionnels  
(MBI)



Solution globale de gestion  
et d'animation de points  
de vente  
(MBO)



Conseil et distribution de  
matériel audio-vidéo  
(MBO)

Ces éléments sont présentés à titre illustratif et n'ont pas de valeur contractuelle.

Contact par mail à [contact@aplusfinance.com](mailto:contact@aplusfinance.com)  
ou par téléphone au 01 40 08 03 40  
8 rue Bellini 75116 Paris - [www.aplusfinance.com](http://www.aplusfinance.com)

A PLUS FINANCE

taire ou minoritaire relève de l'instrument technique, ce qui prime avant tout, c'est le projet ! » Il faut dire que le groupe Siparex, septième du classement cette année avec quelque 66 M€ investis dans treize opérations minoritaires dont Grand Frais et Carso notamment, n'a pas hésité à orchestrer des *deals* majoritaires comme la prise de contrôle du constructeur de voitures Ligier, le déménageur Nasse Demeco ou encore le LBO quaternaire du fournisseur de BTP SATECO aux côtés de Naxicap. Ce dernier n'a d'ailleurs pas souhaité participer au classement cette année en raison de son basculement de plus en plus net dans le camp des majoritaires. Reste cependant une différence culturelle que les fluctuations de périmètre ne sauraient gommer de sitôt. « Les acteurs du capital transmission qui se positionnent sur des opérations minoritaires gardent les réflexes d'actionnaire majoritaire en mettant en place des règles de gouvernance qui leur donnent un pouvoir de décision plus important, analyse Pierre Tiers, membre du directoire de CM-CIC Investissement. Nous, nous gardons notre ADN d'actionnaire d'influence et non de décision. » La filiale bancaire, se retrouve encore une fois à la tête du classement cette année, avec près de 140 M€ investis dans quelque 60 opérations de pur capital-développement ou de LBO minoritaire, comme le propriétaire des marques de selles d'équitation haut de gamme Lim Groupe qu'il a pourvu de 9 M€ ou encore



Photo : DR

**Florent Lauzet,**  
membre  
du comité  
exécutif de  
Siparex.

le sous-traitant aéronautique Aries Alliance qu'il soutient dans un troisième LBO minoritaire aux côtés de ACE et BNP Paribas Développement, lequel finit 2<sup>ème</sup> du classement avec 107 M€. Suivent le régional M Capital Partners avec 52 *deals* pour 71 M€ et Unigrains, l'investisseur de l'agro-alimentaire et agro-industrie avec 7 *deals* (Carso, Maitre Prunille, Bontoux, etc.) pour 70 M€. Pour chaque fonds, des montants ont été enlevés du classement car il s'agissait d'investissements minoritaires, dans des *deals* majoritaires (*build-up* Poul, Unither, Snack International, etc.).

### Des frontières de plus en plus floues

**L**il faut admettre que le brouillage des frontières a été initié par les acteurs du LBO qui sont descendus sur les platebandes du minoritaire pendant les années de disette. Depuis, ce flou artistique est

# MORE THAN JUST FACTS & FIGURES

#Consistency  
#Relationship  
#Uniqueness  
#Commitment  
**#MazarsFAS**

Our **FAS** teams  
**800+**  
dedicated **PROFESSIONALS**  
across **40** 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

entretenu par les incursions régulières des uns sur le terrain des autres, accentuant la concurrence sur un segment qui était auparavant un peu regardé de haut par les acteurs du LBO plain vanilla. En témoignent les quelques opérations phares qui ont marqué l'année (voir tableau page 14) avec des mastodontes du LBO anglosaxon qui viennent chasser sur les terrains du cap dév hexagonal. Ainsi de l'entrée au capital de KKR et Towerbrook dans le capital d'OVH moyennant un ticket de 250 M€ valorisant l'hébergeur nordiste un milliard d'euros. Dans le microcosme franco-français des acteurs historiques du majoritaire comme Eurazeo et Sagard interviennent désormais régulièrement en minoritaire comme ils l'ont fait encore cette année en investissant respectivement dans le capital des Petits Chaperons Rouges et de Grand Frais. « L'augmentation des tickets sur les opérations de capital-développement est une évolution notable du marché, souligne Florent Lauzet. Les *deals* minoritaires supérieurs à 100 M€ n'existaient quasiment pas il y a quelques années. » Certes, mais cette montée en gamme n'a pas fait que des heureux. « On ne retrouve plus les 10 à 20 % de décote sur les valorisations des opérations minoritaires, qui se sont alignées sur les prix des deals majoritaires », constate Pierre Tiers. En résulte une sélectivité accrue de certains acteurs qui peuvent se permettre de faire la fine bouche quand les conditions deviennent déraison-



Photo : DR

---

*« On ne retrouve plus les 10 à 20 % de décote sur les valorisations des opérations minoritaires »*

**Pierre Tiers, membre du directoire  
CM-CIC Investissement.**

---

nables. « Nous avons étudié 25 à 30 % de dossiers de plus que l'année dernière pour finalement investir un montant similaire. Nous nous sommes notamment retirés des process où les valorisations atteignaient des niveaux trop élevés ou des montages exigeant des proportions trop importantes en *sweet equity*, confie encore l'investisseur, car notre structure d'investissement sur fonds propres offre plus de souplesse dans le déploiement de la « poudre sèche » qu'un FPCR à la durée d'investissement limitée. » Une contrainte dont n'a pas non



# S'ASSOCIER, POUR ALLER PLUS LOIN

Nous accompagnons  
les entreprises pour  
saisir les meilleures  
opportunités de  
croissance

*Private Equity*



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

*CONCORDIA - INTEGRITAS - INDUSTRIA*

EDMOND DE ROTHSCHILD  
INVESTMENT PARTNERS

47 rue du Faubourg  
Saint-Honoré  
75008 Paris - France  
+ 33 1 40 17 25 25

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

# CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

## OPÉRATIONS PHARES DU CAP-DÉV EN 2016

SOCIÉTÉ	INVESTISSEURS			
GRUPE OVH	KKR, TOWERBROOK CAPITAL	250	1000	250
LES PETITS CHAPERONS ROUGES (LPCR)	EURAZEO, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, FONDATEUR(S)	159	300	140
OL GROUPE (OLYMPIQUE LYONNAIS)	IDG CAPITAL PARTNERS	100	500	218
CARSO	UNIGRAINS, EMZ PARTNERS (EX EUROMEZZANINE), RAISE, SIPAREX, ETOILE ID	> 78	300	200
GRAND FRAIS	SAGARD, SIPAREX, ABENEX CAPITAL, FIVE ARROWS MANAGERS (FAM), CREDIT AGRICOLE REGIONS INVESTISSEMENT (EX CARVEST)	> 50	700	700
DRT (DERIVES RESINIQUES ET TERPINIQUES)	SALVEPAR, ACTIONNAIRES FAMILIAUX	35,5	NC	350
CAM ENERGIE	13 CAISSES RÉGIONALES DU CRÉDIT AGRICOLE	24	NC	25
JIFMAR	RAISE	20	NC	20
ASTEN SANTÉ (EX GROUPE S2A)	SALVEPAR	12	156	80
OLETIS	CM-CIC INVESTISSEMENT	6,5	NC	35
			MONTANT INVESTI EN M€	
			VALEUR D'ENTREPRISE EN M€	
			CHIFFRE D'AFFAIRES EN M€	

Source : CFNEWS

plus à s'embarasser Raise Investissement, nouvel acteur très remarqué sur le capital-développement du segment mid-cap. La structure créée il y a trois ans par un des pionniers du LBO français, Gonzague de Blignières, avec l'ancienne patronne de GE France, Clara Gaynard, a conclu quatre belles opérations (B2S, Nature & Découvertes, Jifmar et Carso) qui lui valent une entrée directement au sixième rang du classement de cette année avec un montant de 69 M€. Mais y avait-il encore une place pour un nouvel acteur sur ce segment déjà engorgé par les acteurs du LBO majoritaire qui y font

des descentes régulières et les historiques du minoritaire qui montent en puissance ? « L'arrivée d'un pure player du cap-dev sur le *mid-cap* participe à segmenter le marché, et répond à un véritable besoin d'actionnaires minoritaires actifs sur l'accompagnement de la croissance, sans tropisme pour l'ingénierie financière et en apportant une création de valeur avérée sur les sujets de croissance externe, digitalisation, réseau international, affirme Mathieu Blanc, directeur associé de Raise Investissement. Le problème n'est pas de trouver de l'argent mais d'opter pour le financement adéquat. Les acteurs capables

# GAUTIER ET CM-CIC INVESTISSEMENT

## Un partenariat plein de vie.



David Soulard,  
Directeur Général  
du groupe Gautier, leader  
européen des meubles  
contemporains.



Fanny Hibon,  
Directeur de Participations  
chez CM-CIC Investissement,  
spécialiste des métiers de haut  
de bilan pour répondre aux  
besoins de financement en  
fonds propres des entreprises.

### La rencontre

#### David Soulard

CM-CIC Investissement (à l'époque IPO) a répondu présent en 1999, quand mon père Dominique Soulard, soutenu par les salariés, a racheté l'entreprise au groupe parisien qui détenait l'entreprise depuis 1985. Le climat était très tendu avec l'actionnaire en place et cette confiance accordée par un partenaire financier de référence a été très précieuse.

#### Fanny Hibon

Accompagner la famille Soulard dans la reprise de l'entreprise qu'elle avait créée\* est une formidable aventure. La passion des dirigeants de cette belle ETI et leur capacité à faire des choix forts nous ont convaincus. L'esprit Start-Up insufflé par David Soulard, ses frères et sa sœur depuis 2011, n'a fait que confirmer cette conviction.

\* David Soulard est le neveu du fondateur Patrice Gautier.

### La relation

#### David Soulard

Comme nos consommateurs, nous avons besoin d'un climat de confiance pour avancer. En s'inscrivant dans la durée, CM-CIC investissement nous apporte ce supplément de sérénité pour mener à bien notre développement. Une confiance que nos partenaires n'ont pas hésité à renouveler quand j'ai pris la direction de l'entreprise en 2011.

#### Fanny Hibon

Nous sommes heureux d'être associés à une ETI imprégnée de toutes les valeurs du terroir vendéen et qui a su devenir une entreprise mondiale. Nous avons ainsi accompagné la révolution du réseau de distribution et l'investissement dans des outils industriels qui garantissent à l'entreprise la flexibilité indispensable sur son marché. Et naturellement, nous soutenons les étapes de la transmission familiale.

### Les ambitions

#### David Soulard

En parallèle de la mise en avant du « Made in France », élément majeur de notre reconnaissance nationale, nous souhaitons aujourd'hui ancrer la marque et le meuble comme des éléments incontournables d'une certaine qualité de vie. Nous travaillons également fortement sur la relation avec nos clients. Depuis la création de l'entreprise, près de 4 millions d'enfants ont dormi dans du Gautier. Un terreau formidable que nous souhaitons exploiter.

#### Fanny Hibon

Nous sommes confiants dans la pérennité du modèle qui s'appuie sur le design, la fabrication française et une démarche citoyenne engagée. Chez Gautier, on pense aussi aux nouvelles générations : les dirigeants ont ainsi su mettre l'éco-conception du mobilier au centre du process de fabrication.

En savoir plus sur cette rencontre ?  
Retrouvez l'interview complète  
de David Soulard dans la rubrique  
« Les-news/Rencontres à la Une » sur  
[www.cmcic-investissement.com](http://www.cmcic-investissement.com)

**GAUTIER**  
La signature d'un grand fabricant de meubles

**CM-CIC**  
**Investissement**



d'aligner un ticket de 30 à 40 M€ en minoritaire sans clause de *buy or sell* dans un horizon de 4/5 ans ne sont pas légion ! » Sans parler de la cerise sur le gâteau, le positionnement philanthropique de Raise qui consacre 50 % des plus-values de l'équipe de gestion à un fonds de dotation pour soutenir l'entrepreneuriat.

« Un argument auquel sont très sensibles les dirigeants d'entreprises familiales, même s'il n'offre malheureusement pas de réduction sur les valorisations », glisse Mathieu Blanc.

### Choisir ses combats

Il faut dire qu'avec l'embellie, même relative, de l'économie française, les entreprises regagnent des couleurs et leur attractivité pour les professionnels du private equity. « Côté cibles, on retrouve à nouveau un vivier de belles PME avec des projets de croissance qui alimentent un deal flow soutenu », se félicite Antoine Le Bourgeois, directeur associé d'Edrip, lequel finit 3<sup>ème</sup> du classement avec 89 M€. « Mais si les cibles sont moins rares et en meilleure forme, la concurrence a, elle, décuplé. Ce qui nous pousse à choisir nos combats pour maîtriser les coûts engendrés par un



Photo : DR

« *L'arrivée d'un pure player du cap-dev sur le mid-cap participe à segmenter le marché* »

**Mathieu Blanc,**  
**directeur associé**  
**Raise Investissement.**

taux d'échec forcément plus important. » L'investisseur d'Edrip confie ainsi regarder avec attention la liste de ses challengers et décider de lever le pied quand il se retrouve confronté à des concurrents réputés particulièrement agressifs. Un garde-fou pour ne pas céder à cette surenchère et risquer de compromettre des performances qui ont toujours maintenu l'équipe dans le haut du panier. « La flambée des valorisations est une donne avec laquelle tous les acteurs doivent composer, pointe, de son côté, Bertrand Rambaud, président du groupe Siparex. La profession doit intégrer que la création de valeur ne se fera plus à l'achat avec de l'ingénierie financière mais en accompagnant des projets de croissance opérationnelle. » Cela dit, « la ligne de démarcation reste très importante entre un *deal* primaire et un LBO secondaire où le point d'équilibre entre les objectifs des managers, les attentes des fonds cé-





## LE PARTENAIRE DE RÉFÉRENCE DES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES

Unigrains accompagne le développement à long terme des entreprises françaises et européennes de toutes tailles en tant qu'actionnaire minoritaire actif et apporteur de valeur ajoutée. Avec plus de 50 ans d'expérience du capital-investissement dans l'agroalimentaire et l'agro-industrie, Unigrains est fier d'avoir apporté son expertise à plus de 1 000 entreprises.



dants et les visées des nouveaux entrants obéit à une équation complexe, explique Antoine Le Bourgeois, qui essaie d'éviter les process formatés des deals secondaires, avec des présentations aseptisées où l'on n'accède au management qu'après avoir déposé une offre. »

En revanche la dichotomie entre acteurs bancaires et investisseurs indépendants tendrait à s'estomper, selon Pierre Tiers, bien placé pour constater cette évolution. « Les dirigeants d'entreprises familiales n'ont plus de problème à faire entrer une filiale de leur banque dans leur capital. Nous avons prouvé notre indépendance par rapport aux intervenants du bas de bilan. » On pourrait cependant dire que les captives des banques rassurent plus les dirigeants d'entreprises familiales qui n'ont encore jamais accueilli d'actionnaire financier, d'où un accès plus facile à ces fameux deals primaires recherchés comme le saint-graal par la profession des investisseurs en cap-dev. « Souvent, on retrouve chez les entreprises familiales une réticence des actionnaires non opérationnels à se faire diluer, à la différence du dirigeant plus sensibilisé à l'intérêt d'ouvrir le capital pour se faire accompagner par des actionnaires professionnels pour des projets de croissance, analyse Pierre

Tiers. Notre intervention sera d'autant plus appréciée lors d'une transmission intra-familiale, si elle permet de recentrer le capital autour d'une nouvelle génération de dirigeants plutôt que de maintenir un actionariat éclaté. »

*« Il est de plus en plus difficile de trouver des angles et des processus moins concurrentiels »*

**Antoine Le Bourgeois,**  
directeur associé Edrip.



Photo : DF

### ADN de minoritaire

Mais le véritable concurrent des fonds de cap-dev n'est autre que la profusion de dette sous toutes ses formes, qui concentre encore plus le marché du *mid-cap* sur quelques dossiers ultra-disputés. « Dans cet afflux de liquidité qui inonde le marché, il est de plus en plus difficile de trouver des angles et des processus moins concurrentiels », concède Antoine Le Bourgeois, qui arrive tout de même à faire valoir son « ADN de minoritaire » sur des opérations primaires d'ouverture de capital, comme le fabricant bordelais spécialisé



UN PARTENAIRE DE RÉFÉRENCE DES ETI ET PME

**GRUPE CARSO**

Laboratoire d'analyses  
— CA : 190 M€ —  
2016

**GRAND FRAIS**

Distribution de produits frais  
— CA : 1 Md€ —  
2016

**LIGIER AUTOMOBILES**

Voitures sans permis  
— CA : 140 M€ —  
2016

**demeco**  
CHANGE LE DÉMÉNAGEMENT

Déménagement  
— CA : 86 M€ —  
2016

**MARIETTON DEVELOPPEMENT**

Production et distribution de voyages  
— Vol. d'affaires : 1,2 Md€ —  
2015

**BOUVARD**

Fabrication de biscuits sucrés  
— CA : 300 M€ —  
2015

**P.P.E.E.**

Ménuiserie industrielle  
— CA : 144 M€ —  
2015

**Synchrone TECHNOLOGIES**

Conseils en services informatiques  
— CA : 110 M€ —  
2015

**ARMOR**

Chimie des encres et technologies d'impression  
— CA : 243 M€ —  
2014

**ADRIEL LACROIX**

Emballages pour l'agroalimentaire  
— CA : 184 M€ —  
2014

**MALHERBE**  
L'avenir est en route

Transport de marchandises en lots et groupage  
— CA : 235 M€ —  
2013

**CEBTP**

Ingénierie des sols et des matériaux  
— CA : 135 M€ —  
2013

de systèmes de convoyage NetCo, ou le courtier drômois SFAM qui ont tous les deux accueilli le fonds Winch III, le véhicule mid-cap d'Edrip. « Il n'y a jamais eu autant de liquidité disponible entre la dette bancaire, le *private equity* et tous les instruments hybrides proposés par les fonds de dette unitranche et mezzanine. Pourtant, les entreprises se plaignent de ne pas trouver de financements qui leur conviennent », constate Danièle Batude, associée de Mazars. Comment expliquer ce paradoxe ? « Le premier réflexe pour les dirigeants de PME est de se tourner vers leurs banquiers bas de bilan pour financer des projets de croissance, or ces derniers ne sont pas outillés pour répondre à des besoins non adossés à des actifs tangibles comme des investissements en immatériel ou des opérations de croissance externe », décrypte la spécialiste des due diligence. De leur côté, les pourvoyeurs de fonds propres se heurtent encore aux freins culturels qui empêchent les entreprises familiales d'ouvrir leur capital, par une méfiance atavique envers les actionnaires financiers, et la peur de perdre le contrôle de leur destin. Un rapport publié par Bercy fin 2015 sur le financement des PME et ETI de croissance pointe l'extrême dépendance des entreprises familiales à la dette bancaire qui représente



Photo : DR

**Danièle Batude, associée Mazars.**

la première source de financement pour 30% d'entre elles, loin devant le financement en fonds propres avec le recours au capital-investissement (16%). « C'est toujours le premier pas vers l'univers du *private equity* qui est le plus difficile à franchir, souligne Danièle Batude. Le choc culturel entraîné par la découverte

d'un nouveau mode de gouvernance s'estompe au fur et à mesure et les entrepreneurs prennent rapidement goût à l'accompagnement des professionnels du partenariat actionnarial. » Pas étonnant que le secondaire se taille la part du lion dans le marché du capital-investissement en général, même si le capital-développement reste la première porte d'entrée du secteur. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

→ [Grand Frais alimente son capital](#)

→ [Les Petits Chaperons Rouges comptent élargir leur berceau](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE





**Gagner votre confiance  
c'est être le partenaire  
du développement  
de votre entreprise.**

**Amundi Private Equity Funds\*\* apporte  
aux entreprises et à leurs dirigeants :**

- La puissance financière d'un grand Groupe, leader en France de la gestion d'actifs, n° 1 en Europe\*.
- Un support de l'internationalisation grâce à l'implantation du Groupe dans 30 pays et sur les cinq continents.
- L'appui d'une équipe expérimentée dans le capital développement et la transmission.

[amundi.fr](http://amundi.fr)

**LA CONFIANCE  
ÇA SE MÉRITE**

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

# La course à la taille critique

Le mouvement de consolidation des équipes de GPs s'accélère. Preuve de la maturité d'un secteur où les acteurs cherchent à grossir pour mieux exister.



Par Houda El Boudrari

« On distingue deux modèles d'intervention sur le marché : une stratégie de niche pour de petits acteurs, ou un modèle de plateforme qui adresse le marché avec une offre assez large pour couvrir toutes les typologies d'entreprises, ce qui exige une courbe ascendante d'actifs sous gestion pour alimenter cette stratégie par ligne de métier », résume Bertrand Rambaud, qui affiche un objectif de 2 Md€ sous gestion à horizon 2020. Une montée en puissance qui passe forcément par un maillage plus important du territoire et une présence accrue à l'international, mais aussi par un élargissement de la palette des offres de financement, avec un nouveau fonds mezzanine, lancé en 2015, et qui a réalisé cinq opérations en 2016. Quant à la croissance externe, Siparex la pratique au compte-goutte. Depuis la reprise d'UFG PE en 2010, l'investisseur d'origine lyonnaise



Photo : DF

**Bertrand Rambaud,**  
**président du groupe Siparex.**

n'a renouvelé l'expérience qu'en 2015 en rachetant 80 % du capital de XAnge, précédemment filiale de la Banque Postale. « Une acquisition doit nous apporter un savoir-faire que nous n'avons pas déjà, des LPs nouveaux et un vrai sens métier »,

résume Bertrand Rambaud. Dans un marché ultra-concurrentiel et mature, les mouvements de consolidation se sont multipliés cette année, y compris au niveau régional. « Le nouveau découpage administratif en Grandes Régions s'est traduit par la constitution de pôles régionaux de financement qui concentrent des moyens plus importants pour irriguer le tissu économique local, analyse Fabrice Imbault, directeur général d'A Plus Finance. Beaucoup de petits fonds régionaux ont fusionné pour augmenter leur force de frappe, ce qui impacte l'environnement concurrentiel de l'investissement en small cap et accélère la consolidation des acteurs du cap-dev. » Une tendance qui a poussé la société de gestion indépendante, qui dispose de 650 M€ sous gestion, à renforcer son maillage territorial en réalisant l'acquisition du marseillais Finadvance cet automne. Pour Edrip, la stratégie de diversification s'est orientée sur la palette de métiers en s'adjoignant l'équipe d'Acto Mezzanine qui ajoute une corde de sponsorless à l'arc de l'investisseur en small et mid cap aux 1,5 Md€ sous gestion. Ainsi, à l'image des participations qu'ils accompagnent sur le chemin de la croissance, les acteurs du capital développement cherchent aussi à atteindre une taille cri-



Photo : DR

**Benjamin Paternot,  
directeur exécutif  
Bpifrance.**

tique pour accroître leur part de marché et assurer leur pérennité. Un choix dicté aussi par la logique de concentration des LPs, à la tête desquels la banque publique d'investissement. « Ce qu'on souhaite de la part des GPs, c'est qu'ils se conduisent comme de véritables entreprises pérennes, soulignait Benjamin Paternot, le tout nouveau directeur exécutif fonds de fonds, lors de

la grand-messe de Bpifrance en novembre dernier. Les sociétés de gestion doivent adopter une véritable logique d'investissement, quitte à stocker une partie du carried pour préserver les moyens de financer leur développement. » Faire du *Growth* à leur propre échelle avant de donner des leçons de croissance aux entreprises de leur portefeuille en somme. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [200 M€ d'investissements pour Edrip en 2016](#)
- ➔ [Siparex prévoit plusieurs nouvelles levées pour 2017](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE







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.**

---

**D**ans 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 capi-  
tal 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 m<sup>2</sup> à Chaumont et gagner 15 à  
25 % en productivité. « Nous avons des  
ressources importantes », précise Em-  
manuel 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 €.*

**A**ttractif 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

**E**nfin, 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](http://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](mailto: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



AEROSPACE. DÉFENSE. SÉCURITÉ

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





sergan1240/ Fotolia.com

# Carbone, valorisation et supply chain font front commun

Les fonds *leaders* de l'ESG veulent quantifier la valeur de leur démarche et avancer vite sur le *reporting* climat et *supply chain*.

Avec des méthodes parfois opposées. \_\_\_\_\_ Par Jean-Philippe Pié



« **E**n 2017, c'est carbone toute », annonce Sophie Flak, directrice de la RSE d'Eurazeo. Une formule qui correspond en fait à une question. « Face au changement climatique, le modèle d'affaires de nos participations

est-il résilient ou vulnérable ? La réponse guide de manière de plus en plus prégnante nos décisions d'investissement et l'accompagnement de nos participations », explique-t-elle. Cet acteur phare dans la démarche ESG a dans un premier temps



---

travaillé sur l’empreinte carbone de son portefeuille, qui est désormais consolidée et publiée dans le rapport annuel. Il passe aujourd’hui à l’étape suivante consistant à réduire progressivement le budget carbone des sociétés. Un des objectifs à long terme ? Amener les PME et ETI industrielles - par exemple le chimiste Novacap qu’elle vient d’acquérir auprès d’Ardian - à évoluer vers des usines à énergie positive, qui produisent plus qu’elles ne consomment.

## Perspectives à plus de dix ans

**M**ais cet objectif encore lointain de réduction forte de l’empreinte carbone est-il vraiment compatible avec une durée d’investissement comprise entre 5 et 7 ans en moyenne ? « Oui, car au-delà de cette période, il y a les perspectives pour le futur investisseur, qui font que l’on parle plus de 10 à 14 ans finalement. Par ailleurs, les projections des grandes entreprises sur la question du climat se font aujourd’hui à l’horizon 2025, soit dans 8 ans », répond Sylvain Lambert, associé responsable du département développement durable de PwC France. Les secteurs les plus concernés ? « Le tourisme, l’immobilier, le bâtiment, la santé, l’énergie bien entendu sont exposés au changement climatique et pas uniquement à cause de leur empreinte, mais aussi à cause des enjeux d’adapta-



Photo : DR

---

« *En 2017, c’est carbone toute !* »

**Sophie Flak, directrice RSE, Eurazeo.**

---

tion par exemple. Il faut en mesurer les conséquences, puis trouver les solutions pour les gérer », conseille Emilie Bobin, directeur au sein du département développement durable de PwC France.

## Surperformer grâce au proclimat

**C**ette démarche proactive, également appelée « trajectoire deux degrés », reste expérimentale. Pour l’instant, elle est freinée par le faible prix des énergies fossiles et l’absence d’une taxation vraiment contraignante des émissions de CO<sub>2</sub>. Mais elle est sous-



jacente aux démarches les plus volontaristes. Elle passe bien entendu par un préalable absolu : la mesure de l’empreinte carbone actuelle des participations, un travail engagé par de nombreuses sociétés de gestion comme le montrait l’annuaire de l’ESG réalisé l’année dernière par CFNEWS (voir le lien page 42). En avoir une est ainsi l’objectif prioritaire du fonds de fonds Swen Capital Partners : « Fin 2015, notre société a lancé un appel d’offres auprès de spécialistes indépendants pour évaluer l’empreinte carbone de nos différents portefeuilles, en identifier les risques, les comprendre et modifier si besoin notre politique d’investissement. En 2017, nous passons à l’étape suivante, c’est-à-dire une stratégie climat clairement définie », annonce Isabelle Combarel, directrice d’investissement et responsable ESG de la société. Ce qui se traduira, entre autres, par un *reporting* carbone en bonne et due forme en cohérence avec l’Initiative Carbone 2020 de l’Afic (sur une idée et avec une méthodologie de PwC France) dont Swen est un des premiers signataires. Mais aussi et surtout par l’intégration renforcée de cette dimension climat, en complément de sa démarche ESG déployée sur l’ensemble de ses GPs. Swen est convain-



Photo : DF

« *Nous passons à une stratégie climat clairement définie* »

**Isabelle Combarel,**  
responsable ESG,  
Swen CP.

cu, en tant qu’investisseur de long terme, que contribuer à la transition énergétique fait partie de ses responsabilités. Et que cela contribuera à générer plus de valeur pour l’ensemble des parties prenantes. Vu sous cet angle, l’ESG abandonne ici le registre de l’extrafinancier pour rejoindre les principes classiques du *private equity* : bien investir et bien accompagner pour bien sortir quelques années plus tard.

## Exprimer la valeur ESG

Cette thématique financière, également appelée valorisation ESG, est le deuxième mot d’ordre de l’année 2017. Il est affirmé par tous les pionniers de l’ESG dans le *private equity*. « La valorisation des approches ESG devient un sujet essentiel, confirme Emmanuel Parmentier, associé du cabinet Indefi. La clé est ici de s’adapter au modèle de chaque participation, donc de faire du sur-

# INDEFI

La référence du conseil en stratégie  
au service des sociétés de gestion  
et des investisseurs financiers



INDEFI est une **société indépendante** créée en 2007, dirigée par ses fondateurs et employant une **équipe de 25 consultants**.

Nos **clients** sont des sociétés de gestion généralistes ou spécialistes en private equity et infrastructures, ainsi que leurs participations.

Notre offre s'articule autour de **deux axes** :

- Stratégies de développement des sociétés
- Analyse d'opportunités d'investissement et suivi des participations

Nos **six pratiques de conseil** opèrent en synergie pour adresser les problématiques stratégiques des sociétés de gestion et investisseurs financiers :

Gestion d'actifs	Private equity	Actifs réels (immobilier, infra.)
ESG	Protection sociale	Digital

mesure, en choisissant les deux ou trois enjeux majeurs. Par exemple les économies d'énergie et de matières premières, la baisse de l'absentéisme ou du *turnover*, l'éco-conception et la création de nouveaux produits. Les progrès ESG se traduisent ici en euros et aboutissent à une "contribution ESG à la performance de l'entreprise", matérialisée lors de la plus-value à la cession. » Une valeur qu'Ardian, par exemple, qui travaille sur le sujet avec Indefi, a pu constater à l'occasion de plusieurs sorties, celle de Diana il y a deux ans et de Novacap l'année dernière notamment (lire encadré page 40).

**M**ais c'est sans doute chez Apax Partners qu'il faut aller chercher l'approche la plus complète et déterminée en la matière. Précurseur lui aussi de l'ESG dans le capital investissement français, le fonds de LBO s'est carrément lancé dans une comptabilité analytique de l'ESG. En partenariat avec PwC et Goodwill Management, il quantifie minutieusement l'impact financier de chaque priorité ESG. La méthode a été appliquée en 2016 à deux participations et va être étendue cette année. Un exemple d'indicateur ? Le gain en euros que représente un point de moins sur le taux d'absentéisme. Ou à l'inverse, l'impact environnemental du déplacement d'une ligne de production, destiné à faire des économies. « Mesuré et quantifié, société par société et sur

quelques indicateurs clés, l'ESG devient un outil de décision, en toute connaissance de cause. Cette démarche me semble essentielle pour éviter que l'ESG soit mis de côté lorsqu'une participation rencontre des problèmes stratégiques », affirme Bertrand Pivin, associé d'Apax Partners en charge de l'ESG.

## Vigilance sur la supply chain

**L**etroisième trait du millésime 2017 ? La qualité des chaînes d'approvisionnement. Parce que la question des droits humains, dans la *supply chain*, devient incontournable. « Elle est portée par l'évolution de la législation dans plusieurs pays, en Grande-Bretagne, aux Etats-Unis et en France, via le projet de loi sur le devoir de vigilance. Cela se traduit par des questions systématiques lors des due diligences. Mais aussi par des revues de portefeuille qui s'appuient notamment sur des bases de données des pays à risque et sur des outils spécifiques que nous avons développés », explique Emilie Bobin. Améliorer la *supply chain* figure ainsi parmi les trois objectifs d'Eurazeo PME cette année, en cohérence avec la politique de l'ensemble d'Eurazeo. « Nous observons une inflexion de l'état d'esprit des consommateurs. Ils attendent des produits issus de pratiques de bon niveau, dans le respect des travailleurs et de l'environnement. Nous avons créé à cet

## Article 173 : au travail !

Selon le Baromètre Institutionnels 2017 publié par Indefi (étude annuelle des placements de long terme d'un panel de 220 LPs français), les encours des institutionnels gérés sous considérations ESG atteignaient, fin 2016, plus de 1 300 Md€. Ils représentent près de 53 % des allocations de long terme et un quart des encours délégués. « Les encours connaissent une progression soutenue depuis plusieurs exercices, ce qui s'explique par une prise de conscience croissante des investisseurs de la matérialité des enjeux ESG et par l'application de l'article 173 de la loi pour la transition énergétique », explique Emmanuel Parmentier. En revanche, cet article 173 reste mal maîtrisé. Sur 135 institution-



Photo : DR

**Emmanuel Parmentier,**  
associé Indefi.

nels concernés par cet article, 68 connaissent les obligations réglementaires et seulement 43 savent comment les appliquer. Le travail d'appropriation est une priorité pour ce premier semestre. Cela dit, du côté des GPs, ce n'est pas tant la lettre de

l'article 173 de la Loi pour la transition énergétique qui est importante, que son esprit. « Les sociétés détenant moins de 500 M€ sous gestion doivent se limiter à une description de leur politique ESG. Celles qui se trouvent au dessus devront en plus insister sur l'intégration des enjeux climatiques dans la politique d'investissement », résume Emilie Bobin. PwC France a travaillé avec l'Afic pour éditer un guide pratique de mise en oeuvre de cet article.

effet un groupe de travail multi-participations, composé des directions des achats et des responsables RSE. Le but est de détecter les éventuels problèmes et si besoin, de définir des plans de progrès », explique Sophie Flak.

**L**a question n'est pas théorique. Une participation d'Eurazeo s'est aperçue qu'un fournisseur au Moyen-Orient détenait les papiers

d'identité de ses ouvriers ; une autre a détecté un site de stockage problématique de matières dangereuses en Inde. Une autre encore, dans le secteur agro-alimentaire, a repéré des conditions d'élevage inquiétantes chez un prestataire. La société de gestion veut s'assurer que ces pratiques s'améliorent et pour ce faire incite les *managers* à recourir aux services de sociétés d'audits sur place puis à obtenir des labels de qualité.



## ARDIAN CONTINUE À CROIRE AU PARTAGE DE LA VALEUR



Photo : DR

**François Jerphagnon, responsable de l'activité Expansion chez Ardian.**

La cession en décembre dernier par Ardian du spécialiste du traitement de données Altares a donné lieu à un partage de la valeur, avec l'équivalent d'un mois de salaire pour les 300 collaborateurs de la PME. Une opération qui porte sur environ 2 M€ et dont Ardian est coutumier. Sur 16 cessions depuis 2008, 15 ont fait l'objet d'une redistribution. « Nous cherchons à faire adhérer les collaborateurs de l'entreprise à son projet de développement. Cette démarche va

au-delà du partage : associer les salariés est une mesure de saine gestion », affirme François Jerphagnon, responsable de l'activité Expansion chez Ardian. De fait, l'investisseur partageant la valeur de façon quasi systématique, les salariés savent dès l'acquisition qu'ils ont de bonnes chances d'en profiter un peu eux aussi.

Chez Altares, cette mesure était complétée par la présence au capital de 50 managers. « Nous cherchons toujours à associer le maximum de salariés dans nos opérations. Au fil du temps, nous avons constaté qu'elle nous aidait dans nos acquisitions, qu'elle représentait une raison de choisir Ardian », fait remarquer François Jerphagnon. Mais pourquoi ce partage de la valeur ne se généralise pas ? Ardian a du mal à se l'expliquer. Le frein majeur pourrait être le coût total de l'opération. Verser l'équivalent d'un mois de rémunération nette à chaque salarié implique d'en réserver trois, si l'on tient compte de la totalité des charges sociales et fiscales.

**L**a *supply chain* est également sous les projecteurs pour un autre motif fondamental : la sécurité des approvisionnements. « Certaines matières premières, le cacao par exemple, tendent à devenir pénuriques, parce que la de-

mande est en hausse et que les cultures sont concurrencées par d'autres usages. Nous aidons nos sociétés à trouver des solutions. Ce peut être des accords de long terme avec les producteurs, pour garantir la ressource », explique Sophie Flak.

## Consolider : un alibi ?

Il reste une problématique transversale à tous ces sujets : la consolidation des données, pour faciliter le reporting auprès des LPs et autoriser les comparaisons dans le temps. Autant le dire tout de suite, elle semble de plus en plus problématique, en particulier sur le carbone. « Nous allons faire l'indispensable bilan carbone pour le portefeuille, mais c'est un chiffre dont on ne saura pas quoi faire, un peu alibi en réalité. Le but est surtout de construire progressivement une allocation climat dans notre portefeuille », formulait Anne Courier, directrice des investissements et des participations finan-

cières du groupe de protection sociale MalakoffMédéric, lors de la conférence organisée par Indefi en janvier sur le baromètre institutionnels 2017 (lire encadré page 39).

Ardian poursuit de son côté ses efforts pour obtenir une vision précise de l'impact carbone de ses participations : sur 50 entreprises investies en majoritaire, 43 afficheront leur empreinte carbone en 2017, contre 24 en 2016. « Nous allons consolider ces données, tout en sachant qu'en soi, cela n'a pas beaucoup de sens, car les périmètres changent au cours du temps. Ce qui compte, ce sont les actions concrètes dans les sociétés », explique Candice Brenet, en charge de la démarche ESG d'Ardian. Une illustration ?

www.pwc.fr

## Département Développement Durable - ESG



**Acteur pionnier**

**Activité fondée en 1993**

**Un réseau dédié de 800 consultants spécialisés dans le Monde, dont 40 en France**

**Des activités de conseil en stratégie, en opérations, en transactions et d'audit tournées vers les entreprises de la multinationale à la PME**

**Présent depuis 2009 sur le sujet ESG dans l'univers du Private Equity**

- **Plus de 40 clients** fonds de Private Equity en France
- **Plus de 230 opérations** (due diligences, vendor due diligences ou revues ESG)
- Capacité à traiter des opérations dans le Monde entier grâce au **réseau international PwC ESG Private Equity Network**
- **En pointe sur les innovations méthodologiques** (Initiative Carbone 2020, accompagnement article 173 Loi de Transition Énergétique, valorisation financière de l'ESG, ...)

L'attention que l'industriel Fives, une participation d'Ardian, porte à l'éco-conception des produits pour réduire ses émissions de CO<sub>2</sub>. Ardian ne veut surtout pas tomber dans l'excès de bureaucratie que semblent impliquer des *reporting* trop systématiques, trop uniformes et chronophages. C'est pourquoi elle n'a pas généralisé les *vendor due diligences* ESG, alors que la société est suffisamment mature sur l'ESG pour le faire. « Nous cherchons le juste équilibre entre la pertinence de l'enjeu ESG rapporté à une participation et la mobilisation des managers et de nos équipes. L'essentiel reste le travail mené pendant toute la durée de détention et en particulier le suivi attentif, année après année, des projets décidés en commun », résume Candice Brenet.

### Vers un track record ESG

Le pragmatisme assumé est aussi la marque de fabrique de la politique ESG d'Apax Partners. « Le *reporting* systématique n'est pas la réponse universelle au besoin d'amélioration, formule Bertrand Pivin. Je préfère le pilotage précis de 3 à 5 priorités, définies dès l'acquisition avec et pour chaque participation, puis suivies de près chaque année. » La fonction de responsable ESG a été créée à cette fin, et confiée à une spécialiste du sujet, Mathilde Bonnans. Inutile de dire que la notion de consolidation ESG est inenvisageable chez Apax... En revanche, les réalisations concrètes, dans les



Photo : DR

**Emilie Bobin, directeur PwC France.**

douze sociétés accompagnées en ESG, vont être répertoriées et affichées. Par exemple, chez Eurosnacks, les trois objectifs majeurs sont le bilan carbone, la sécurité au travail et la réduction du gaspillage. Les indicateurs mesureront l'évolution d'une année sur l'autre et formeront au fil du temps un *track record* ESG concis et quantifié. De quoi allécher les futurs acquéreurs. ■

### À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ **L'ESG, un courant mainstream pour le private equity**
- ➔ **Fonds et empreinte carbone : peut mieux faire**
- ➔ **Annuaire ESG dans le capital-investissement**

**TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE**





**Ceci est plus qu'un fil chirurgical.**



**Ceci est plus qu'un signal lumineux.**



**Ceci est plus qu'un transport d'urgence.**

**Péters Surgical, Vignal Lighting Group, Flash Europe, c'est l'histoire des réussites françaises.** Depuis plus de dix ans, Eurazeo PME met toute son expertise d'actionnaire professionnel au service d'entreprises françaises pour les accompagner dans leur transformation et dans leur développement à l'international. Fermement engagée aux côtés des chefs d'entreprise, cette société d'investissement est un acteur de la croissance française sur le long terme, notamment dans les territoires.

Eurazeo PME souhaite transformer des PME régionales en véritables multinationales de poche. Accélérer leur croissance sur le long terme, placer la RSE au cœur de leur stratégie et les faire rayonner dans le monde entier; telles sont les ambitions d'Eurazeo PME pour les entreprises françaises. **Eurazeo PME : parce que la réussite s'exporte.**





Tawatchai/Folia.com

# L'assurance-vie découvre doucement le private equity

Seulement 50 M€ ont été collectés l'an passé. L'illiquidité de l'actif reste une contrainte. Mais ses rendements plaisent.



*Par Mireille Weinberg*

L'épargne phénoménale drainée par l'assurance-vie, 1632 Md€ à fin décembre 2016, va pouvoir être davantage investie dans l'économie réelle et surtout dans le tissu des entreprises non cotées. C'est la promesse de la

loi Macron de juillet 2015. Jusqu'alors ce n'était pas interdit, mais c'était très risqué pour les assureurs, qui supportaient les risques de perte en capital et d'illiquidité. Par prudence, et à l'exception de la petite compagnie Spirica (filiale du Crédit

---

« En cas de retrait sur un contrat, nous assurons la liquidité et les assurés ou les bénéficiaires reçoivent du cash »

**Laurent Jumelle, directeur de  
CNP Patrimoine.**

---



Photo : DR

Agricole Assurances), ils avaient donc écarté toute possibilité pour leurs assurés d'investir dans des fonds ou des unités de compte de *private equity*. Les choses ont donc changé avec la loi Macron, laquelle autorise les assureurs, en cas de demande de retrait ou de décès, de livrer les titres à l'assuré ou à ses héritiers, plutôt qu'une somme d'argent. Avec ce mécanisme, les risques de pertes et d'illiquidité sont alors transférés aux assurés. Le temps que les choses se mettent en place, et notamment que toutes les parties se mettent d'accord (les assureurs, les sociétés de gestion du non-coté et les distributeurs des contrats, généralement les banques privées), il a fallu attendre le troisième trimestre 2016 pour voir un début de commercialisation dans l'assurance-vie, de ces unités

de compte d'un nouveau genre, le plus souvent des fonds de *private equity* logés dans des FCPR.

## Seulement 50 M€ collectés

**P**remier bilan ? Pas plus de 50 M€ collectés, selon nos calculs, soit 0,4 % des versements en unités de compte de l'assurance sur les quatre derniers mois de l'année dernière et 0,001% de la collecte totale, fonds en euros compris, sur la période. « Cela démarre doucement », confirme Laurent Jumelle, directeur de CNP Patrimoine. Même constat chez Spirica. « Tous nos distributeurs n'ont pas retenu l'offre de

*private equity*. Nous avons fait une collecte confidentielle sur les FCPR proposés depuis deux ans », dit Daniel Collignon, son directeur général. AXA ne donne pas de chiffres avant ses résultats annuels, attendus fin février. Chez BNP Paribas Banque Privée, en revanche, le pari est plutôt réussi, avec une première enveloppe test de 25 M€, intégralement souscrite en deux mois.

**P**eu d'établissements financiers ont encore sauté le pas, l'offre n'étant pas grand public et s'adressant exclusivement aux clients les plus fortunés, avec un ticket d'entrée minimum élevé (voir tableau ci-dessous). En outre, les règles légales de seuils limitent la collecte (pas plus de 10 % du versement sur l'assurance-vie en non-coté et pas plus, au total, de 10 % de l'encours)

et les assureurs, nécessairement prudents, se sont fixés des enveloppes de souscription maximale dans cet actif (25 M€ pour la première offre chez BNP, 30 M€ chez Société Générale Private Banking, 40 M€ chez Axa Wealth Management et 50 M€ chez CNP par exemple). Dans ces conditions, difficile d'obtenir un raz de marée sur le marché de l'assurance-vie.

## Un marché stratégique

« **L**a loi Macron montre la voie, mais il faudra attendre deux ou trois ans pour que cela prenne. La perception des épargnants est en train de changer concernant le *private equity*. Ils ont d'abord opté pour les fonds fiscaux qui procuraient des réductions d'impôt à l'entrée (FIP ou

### QUELQUES CONTRATS ACTIFS

ASSUREUR/DISTRIBUTEURS	NOM	SOCIÉTÉ DE GESTION	VERSEMENT MINIMUM	RACHAT/DÉCÈS
AXA/AXA Wealth Management	NextStage Croissance	NextStage	100.000 €	Titres
BNP Paribas BNP Paribas Banque Privée	Idinvest Strategic Opportunities	Idinvest	30.000 €	Décès : cash Rachat : titres
CNP/Partenaires CGPI ou banques privées	Pep's	Ardian	15.000 €	Cash
Spirica/Indosuez et partenaires	Différentes solutions	Différents partenaires	Pas de minimum (1)	Cash
Sogecap/Société Générale Banque Privée	Idinvest Strategic Opportunities	Idinvest	20.000 €	Cash

(1) Un versement minimum est prévu dans chaque contrat.

Source : infos sociétés

FCPI). Puis, progressivement, ils se sont orientés vers des produits dénués d'avantage fiscal à l'entrée, comme les FCPR, mais qui offraient de bons rendements. Cette transformation est en train de faire son chemin », pronostique Xavier Anthonioz, président de 123 Investment Managers. « L'assurance-vie est un marché stratégique pour nous. Nous avons la conviction profonde que le non-coté va prendre une place de plus en plus importante dans la gestion privée et dans l'assurance-vie, son principal levier », poursuit Luc Maruenda, associé chez Idinvest. De plus, « la période actuelle, avec des marchés financiers très volatils et des taux encore très bas, est propice à cette classe d'actifs, rentable sur le long terme, qui est une excellente solution de diversification pour nos clients avertis et fortunés », complète Béatrice Belorgey, directeur de BNP Paribas Banque Privée. Cette dernière a opté pour le FCPR Idinvest Strategic Opportunities. CNP a choisi un véhicule créé pour ses besoins, Ardian Pep's et AXA Wealth Management a élu NextStage, pour lequel elle avait l'exclusivité jusque fin décembre. Le marché va continuer à s'animer. La période de commercialisation du FCPR d'Idinvest est close depuis fin 2016 chez BNP Paribas et la banque cherche déjà une nouvelle solution à proposer à ses clients cette année. Par ailleurs, de nouveaux établissements vont tester le non-coté dans l'assurance-vie, comme Société Générale Private Banking, qui propose également



Photo : DR

---

*« C'est une excellente solution de diversification pour nos clients avertis et fortunés »*

**Béatrice Belorgey, directeur de BNP Paribas Banque Privée.**

---

le FCPR d'Idinvest depuis le 2 janvier et jusqu'au 30 juin prochain, pour une enveloppe globale de 30 M€.

## Le casse-tête de la livraison

**R**este que la loi Macron n'est pas aussi facile à mettre en œuvre qu'il n'y paraît. « Le mariage de l'assurance-vie vie et du non-coté, cela reste



## DÉCIDER EN TOUTE CONNAISSANCE DE CAUSE

### 1/ Diversification et rendement

« Pour AXA et nos investisseurs, nous sélectionnons une quarantaine de belles PME en phase de développement. Depuis 1987, le taux de rendement moyen du secteur est de 7% par an et même de 6 % à 17 % par an, si l'on fait partie des 25 % de sociétés qui performant le mieux », explique Jean-David Haas, directeur général de NextStage. Ces supports peuvent donc réveiller certains contrats d'assurance-vie endormis avec notamment des fonds garantis en euros (n'ofrant plus que 1,80 % en moyenne en 2016). Reste que les performances sont identiques que le support soit logé ou pas dans un contrat d'assurance-vie. « Cela intéresse les personnes qui gèrent presque tout leur patrimoine financier au

sein de leur assurance-vie. Ils sont plus nombreux qu'on ne le croit. Ce support leur apporte alors une excellente diversification », selon Daniel Collignon, directeur général de Spirica.



### 2/ Aucun intérêt fiscal sur les plus-values

Loger ses unités de comptes au sein d'un contrat d'assurance-vie plutôt que sur un compte titres ? C'est vrai pour tous les supports actions ou obligations, Sicav, FCP, etc. Mais pas pour le non coté : « sous certaines conditions, les plus-values peuvent être exonérées d'impôt sur le revenu. Aussi, en général, mieux vaut détenir ses FCPR hors assurance-vie », conseille Philippe-Jean



Photo : DR

*« La loi Macron montre la voie, mais il faudra attendre deux ou trois ans, pour que cela prenne »*

**Xavier Anthonioz, président de 123 Investment Managers.**

Péron, directeur du développement et de l'ingénierie patrimoniale à la Banque Transatlantique.



### **3/ Un accès au régime successoral**

« L'assurance-vie offre un régime fiscal attractif en matière de droit des successions, avec un abattement et donc une exonération à hauteur de 152.500 euros par bénéficiaire. Si vous avez trois bénéficiaires, ce sont 457.500 euros qui seront transmis sans aucun droit en cas de décès », explique Laurent Jumelle, directeur de CNP Patrimoine.



### **4/ Une assurance richement dotée**

La part investie en non-coté ne doit pas

dépasser 10 % du versement sur le contrat d'assurance-vie, selon le Code des assurances. Du coup, pour investir 30.000 euros en assurance-vie, il faut faire un versement de 300.000 euros. C'est exigeant ! Rien de tel si vous souscrivez à un FCPR en direct.



### **5/ Une liquidité offerte par l'assureur**

C'est rassurant d'entrer dans un fonds choisi scrupuleusement par un assureur, lequel n'a aucune envie d'essayer des pertes s'il vous règle en *cash*. Il prend donc un soin tout particulier au choix des supports auxquels il vous donne accès. « Et, hors assurance, si vous tentez de vendre vous-mêmes vos parts de FCPR, cela peut prendre beaucoup plus de temps », conclut Daniel Collignon.

celui de la carpe et du lapin », reconnaît Luc Maruenda. En cause, encore et toujours l'absence de liquidité du support, peu compatible avec la grande faculté de retrait offerte par l'assurance-vie. Car le remboursement en titres en cas de retrait, issu de la loi Macron, ne règle pas tous les problèmes. « Le Code des assurance reste applicable et notamment sa disposition d'ordre public qui prévoit le règlement en espèces de l'assureur, sauf si le

souscripteur en cas de retrait ou le bénéficiaire en cas de décès s'exprime en faveur d'un paiement en titres. S'agissant plus particulièrement de titres non cotés ou de FCPR, l'assuré doit opter irrévocablement pour la remise de titres et ses bénéficiaires doivent eux aussi exercer la même option, sans que cette option constitue une acceptation du bénéfice du contrat », explique Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale

## *Plus de choix et de souplesse au Grand-Duché*

### **1/ Pas de limite de 10 %**

Les clients de catégorie C (versement de 250.000 euros et fortune financière supérieure à 1,25 M€) ou de catégorie D (versement de 1 M€ et fortune financière supérieure à 2,5 M€) peuvent, s'ils le souhaitent, investir 100 % de leur fonds interne dédié (FID) dans des fonds non coté. Malgré tout, la plupart des compagnies ont instauré des limites. Le plus souvent de 20 % à 50 %. Les FID luxembourgeois comprennent des supports en unités de compte et cette enveloppe doit être donnée en gestion à des sociétés spécialisées ou à des banques privées.

### **2/ Plus de supports autorisés**

En France, vous ne pouvez mettre que des fonds réglementés dans vos contrats : FCPR, FIP ou FCPI. Chez certaines compagnies luxembourgeoises, vous pouvez aussi ajouter des Sicar, voire investir en direct dans des actions non-cotées.

### **3/ Panacher les supports**

C'est le gestionnaire financier de votre FID qui choisit les supports et qui construit librement votre allocation en la matière, pas votre assureur qui vous l'impose.



Photo : DR

*« Le non coté va prendre une place de plus en plus importante dans la gestion privée et dans l'assurance-vie, son principal levier »*

**Luc Maruenda, associé chez Idinvest.**

chez UBS à Paris. « Nous sommes obligés de faire signer une attestation d'acceptation de livraison en titres à chaque souscripteur, ce qui est assez facile, cela se fait en même temps que la signature du contrat, mais aussi à chacun de ses bénéficiaires ».

ficiaires, ce qui est beaucoup plus chronophage », explique Corinne Calendini, directeur d'AXA Wealth Management.

« Pour certains souscripteurs, c'est problématique, car ils ne souhaitent pas toujours que leurs ayants droits soient informés qu'ils sont bénéficiaires du contrat. Dans cette hypothèse, la signature de l'acceptation des titres peut poser problème », poursuit Laurent Jumelle. Enfin et surtout, quid en cas de changement ultérieur de bénéficiaire, si le nouveau bénéficiaire venait à refuser le paiement en titres ? « Devant toutes les complexités de ce texte, nous avons jeté l'éponge et préféré maintenir un remboursement de cet actif en *cash* », explique Daniel Collignon, directeur général de Spirica. Idem chez CNP Assurances. « La compagnie compte parmi les 50 plus gros LP mondiaux en *private equity*, du coup, en cas de retrait sur un contrat investi partiellement sur cet actif, nous assurons la liquidité complète et inconditionnelle, dans la limite d'une enveloppe globale de 50 M€ : assurés ou bénéficiaires reçoivent du *cash*. Nous avons par ailleurs choisi de travailler avec Ardian, un des plus grands acteurs du secteur, qui nous a fait un produit sur mesure répondant parfaitement à toutes les exigences d'investissement de CNP Assurances », précise Laurent Jumelle. « Le règlement en *cash* pour lequel nous

avons également opté constitue un réel avantage pour nos clients en cas de sortie. La sélection du fonds a donc été déterminante et l'enveloppe de souscription reste, à ce stade, limitée à 30 M€ », confirme Marc Duval, directeur général délégué de Sogecap (groupe Société Générale). BNP Paribas Banque Privée a choisi une voie médiane : le règlement est prévu en *cash* en cas de décès, ce qui évite de courir après les bénéficiaires pour obtenir leur accord, mais en titres en cas de retrait puisqu'ici, il suffit de faire signer le souscripteur en même temps qu'il valide son contrat.

En résumé, AXA Wealth Management règle en titres, Spirica, Sococap et CNP Assurances en *cash* et BNP Paribas opte pour un règlement mixte. Ce genre de difficultés a aussi refroidi les enthousiasmes, certains distributeurs préférant observer, avant de se lancer. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ [Axa France ouvre son assurance vie au private equity](#)

➔ [CNP Assurances lance un support de private equity](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE





# Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque

