



ekostsov - Fotolia.com

Le semestre qui valait 3 milliards d'euros

Elis, Spie, Europcar... Les grosses IPO et l'appétit pour les biotech ont dynamisé ce premier semestre boursier. Le prochain, avec Amundi ou Oberthur, s'annonce tout aussi porteur. _____ **PAR STÉPHANE GILLIER**

« **L**e marché se porte extrêmement bien en ce moment ». Même si Antoine de Guillenchmidt, responsable de l'activité Equity Capital Market pour la France et la Scandinavie chez Goldman Sachs, se place à l'échelle européenne pour dresser ce bilan, la place de Paris n'échappe pas à ce succès général. Avec 18 opérations

sur Euronext et Alternext, pour 3,22 Md€ levés (voir la liste des dix principaux deals page 47 et la liste de tous les deals page 52), ce premier semestre a été marqué par une nette reprise des introductions en bourse par rapport au second semestre 2014, mis à mal par la volatilité des marchés. « Les opérations ont été sursouscrites plus de deux fois

en moyenne, avec un vrai appétit des investisseurs particuliers », précise Eric Forest, le P-dg d'Enternext, la filiale d'Euronext chargée de promouvoir la cotation des *small et mid-caps*. « Et les turbo deals sont là », ajoute Marc Lefèvre, directeur Listing Europe d'Euronext, parlant des très grosses opérations. La réussite de l'IPO de Spie, pour sa seconde tentative, constitue en effet une référence en la matière, puisqu'il s'agit de la plus grosse opération depuis 2007 - et la cotation de Bureau Veritas -, avec une émission qui dépasse le milliard d'euros suite à l'exercice de l'option de surallocation et qui a été sursouscrite 4,25 fois. Elis et Europcar se rangent également dans cette catégorie, avec 854 M€ placés pour la première - post *greenshoe* - et 879 M€ pour la seconde.

Photo : DR



« Les turbo deals sont de retour »

Marc Lefèvre, directeur Listing Europe d'Euronext.

des montants émis (voir tableau page 47), avec 2,76 Md€. Au total, les six premiers mois de l'année 2015 restent cependant un peu en retrait de la période

correspondante de 2014, laquelle avait marqué le grand retour des IPO après cinq années creuses et qui avait permis de lever 4,3 Md€ en 25 opérations (lire aussi : liste des deals du premier semestre 2014, page 52). « Le premier semestre 2014 était assez atypique, tout passait très facilement, témoigne Laurent Bensaïd, avocat associé du cabinet Hoche, qui travaille sur un retrait de cote pour octobre, après avoir conseillé plusieurs IPO l'année dernière. Mais aujourd'hui, beaucoup de ces sociétés introduites l'année dernière ont des problèmes de trésorerie et préparent des augmentations de capital ».

85 % des émissions sur trois opérations

Actionnaire des deux sociétés, Eurazeo en a profité pour céder 151 M€ de titres de la première et 350 M€ de la seconde. Ardian, de son côté, a pu vendre un bloc de 41 M€ de sa participation dans Spie. De façon traditionnelle, les *large-caps* - 3 émissions sur 18 - auront représenté plus de 85 %

Les sciences de la vie en pointe

Le secteur des sciences de la vie - biotech et medtech - a fourni le contingent principal des émetteurs du premier semestre. Avec Bone Therapeutics, Poxel, Safe Orthopedics, Ose Pharma,

Cerenis, Sensorion, Abivax et Amplitude Surgical, 44 % des introductions émanent d'entreprises du secteur. Sur la totalité de 2014, elles représentaient un pourcentage légèrement inférieur. Même si, en valeur, elles ne forment qu'une part beaucoup plus réduite des levées - 312 M€ sur 3,2 Md€, soit moins de 10 % -, leur présence est significative de la qualité de la place parisienne en la matière. « Paris est devenue la seconde place boursière au monde pour les biotech, derrière les Etats-Unis mais loin devant le Royaume-Uni et l'Allemagne. C'est grâce à la qualité de l'écosystème - recherche, VCs, financements publics - et à la prise en compte de ce secteur par Alternext », explique Franck Sebag, associé d'EY TS, responsable du département entreprises de croissance et IPO. « Les investisseurs sont capables de comprendre la science proposée et cela facilite le placement des titres », ajoute Alain Lostis, président d'Eumedix, qui a accompagné l'arrivée en bourse de Poxel en février et Sensorion en mars. Aujourd'hui, ce sont près de 70 sociétés estampillées

« sciences de la vie » qui sont cotées sur Alternext ou l'un des trois compartiments d'Euronext. Même si l'activité primaire sur les marchés parisiens ne peut pas être réduite à ce seul secteur pour autant. « Nous avons 320 PME-ETI cotées sur le numérique, les sciences de la vie et les cleantech et les secondes ne représentent que 20 % du total, réagit Eric Forrest, qui ajoute : ce qui a été réalisé dans les sciences de la vie est en tout cas un magnifique benchmark qui pourrait être dupliqué sur les autres secteurs Tech. »

LES CHIFFRES CLÉS DU PREMIER SEMESTRE

**18 opérations
réalisées**

**3,22 Md€ émis,
dont 2,76 Md€ pour
3 opérations
large-caps**

**30 M€ de taille
moyenne d'opération
pour les small
et mid-caps**

**311 M€ levés
par les biotechs**

Les technos toujours absentes

Les technos ? C'est sans doute là que le bât blesse encore : comme en 2014, aucune grosse opération dans le secteur n'a été réalisée sur Euronext ou Alternext cette année. « Nous faisons actuellement le tour de potentiels candidats du secteur pour parvenir à faire une belle introduction de société internet mais la tâche reste difficile », indique Cyril Temin, associé d'Euroland Corporate. Selon nos sources, Webedia aurait notamment refusé de s'enga-

secteur pour parvenir à faire une belle introduction de société internet mais la tâche reste difficile », indique Cyril Temin, associé d'Euroland Corporate. Selon nos sources, Webedia aurait notamment refusé de s'enga-

LES PRINCIPALES IPO DU 1^{ER} SEMESTRE 2015

Société	Montant (M€)	Capitalisation (M€)	Secteur
SPIE	1033*	2500	PRODUITS & SERVICES INDUSTRIELS
EUROPCAR	879	1750	SERVICES & BIENS DE CONSOMMATION
ELIS	854*	1500	SERVICES & CONSEIL AUX ENTREPRISES
AMPLITUDE SURGICAL	100	234	PHARMA. & MATÉRIEL MÉDICAL
HIPAY	70	70	INTERNET & ECOMMERCE, ESERVICES
ABIVAX	57,7	205	BIOTECHNOLOGIES
CERENIS THERAPEUTICS	53,4	226	BIOTECHNOLOGIES
BONE THERAPEUTICS	37	104,8	BIOTECHNOLOGIES
POXEL	25	116	BIOTECHNOLOGIES
OSE PHARMA	21,1	108	BIOTECHNOLOGIES

* Après exercice de la greenshoe

Source : CFNEWS

ger sur cette voie, Marc Ladreit de la Charrière étant capable de remettre au pot seul. La concurrence des fonds de private equity est vive sur le segment. Encore échaudés par l'éclatement de la bulle internet de 2000, les investisseurs institutionnels et les particuliers ont du mal à s'aligner sur les valorisations proposées par les VCs spécialisés en la matière. Ceci étant dit, le premier semestre a tout de même vu se coter des sociétés innovantes hors sciences de la vie, avec Ocea-soft, l'éditeur de jeux vidéo Focus Home Interactive, Ecoslops ou encore Wallix (des opérations dont les tailles respectives étaient de 8,6 M€, 12,7 M€, 18 M€ et 9,1 M€).

*« La prochaine
fenêtre sera
en janvier,
février 2016 »*

**Laurent Bensaïd,
associé, Hoche Avocat.**



Photo : DR

Le second semestre prolongera-t-il la bonne première moitié d'année ? « Nous anticipons un exercice supérieur de 10 à 20 % en année pleine par rapport à 2014, en termes de volumes d'émissions sur l'ensemble des produits de la classe d'actifs Equity/Equity-Linked », indique Antoine de Guillenchmidt, qui rappelle que Goldman Sachs détient, sur les cinq premiers mois de l'année, 12,5 % du marché mondial, évalué à 112 Md€.

2015 mieux que 2014

« On sera au-dessus de 2014, en nombre d'IPO, en levées comme en capitalisation boursière additionnelle », confirme Marc Lefèvre. D'autres sont moins optimistes. « Il y a eu un effet de déstockage au premier semestre, avec la réalisation d'opérations qui étaient prévues l'an passé mais qui avaient été repoussées du fait des mauvaises conditions de marché. Je pense donc qu'il y aura moins d'IPO en seconde partie d'année », prévoit ainsi Yannick Petit, le président fondateur d'Allegra Finance, qui a accompagné l'arrivée de Focus

Photo : DR



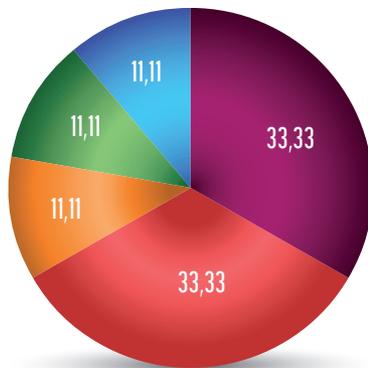
« Les investisseurs comprennent la science proposée »

Alain Lostis, Président d'Eumédix.

Home Interactive sur Alternext. Le marché des introductions en bourse est qui plus est une activité saisonnière, avec un pic en juin, juillet, après la publication des résultats annuels. Les quatre

RÉPARTITION DES IPO PAR SECTEUR 1^{er} SEMESTRE 2015

Source : CFNEWS



Le cap-risque boursier, une nouvelle tendance ?



Franck
Sebag,
associé
d'EY TS

Photo : DR

Alternext attire les jeunes pousses à un stade toujours plus précoce de leur développement, comme le montre l'omniprésence des biotech dans les opérations du premier semestre. Huit d'entres

elles se sont cotées, pour 312 M€ placés, contre 10 opérations pour 265 M€ en 2014 (voir le graphique page 50). Faut-il s'inquiéter de cette tendance, qui pourrait signifier la formation d'une bulle spéculative ? « C'est vrai que des sociétés arrivent très tôt aujourd'hui, peut-être trop, mais on n'est pas du tout dans l'euphorie sur les small-caps » répond Marc-Antoine Guillen, le P-dg d'Invest Securities. Sans doute faut-il davantage analyser cette tendance comme une façon d'élargir son bassin d'investisseurs, notamment en secondaire.

« Les sociétés cotées dont la valorisation est comprise entre 70 et 150 M€ peuvent viser un refinancement auprès d'investisseurs américains », confirme Franck Sebag, associé d'EY TS en charge du secteur entreprises de croissance et IPO. Ce type d'opérations est le lot des sociétés du secteur des sciences de la vie, où l'absence de chiffre d'affaires s'étend sur une période beaucoup plus longue qu'ailleurs, avec une forte consommation de trésorerie qui plus est. Les technos, elles, n'ont pas de mal à attirer les VCs pour des montants importants. ■

derniers mois de l'année pourraient donc être moins actifs. « La prochaine fenêtre d'IPO sera en janvier, février de l'année prochaine », prédit Laurent Bensaïd.

Des faux pas

Sans compter qu'un retour possible de l'instabilité macroéconomique n'est pas à exclure. La Grèce, au bord du défaut, pourrait encore geler les opérations

à venir. « Les canaux de transmission entre une sortie de la Grèce de l'euro et une dégradation du marché des IPO sont difficiles à identifier, mais on peut craindre une réallocation d'actifs des gérants, par sécurité ou pour compenser des pertes subies par ailleurs », explique Alain Lostis. Même sans la Grèce, les faux pas ne sont pas impossibles par ailleurs. Annoncée en février, l'IPO de Cellnovo a finalement été reportée du fait des difficultés de placement, et

ne devrait finalement s'introduire que ce mois-ci. Surtout, les deux reports successifs des IPO de Solairedirect et de Labco en mai dernier ont fait office de piqûres de rappel : une introduction, ça ne marche pas à tous les coups. Bien que la plupart des acteurs du secteur s'accordent à dire que ces incidents de parcours avaient des causes bien spécifiques, allant d'un prix trop élevé à un choix de banques chef de file peu adaptées aux émetteurs en passant par un volume de cessions trop important, cela rappelle tout de même que les investisseurs institutionnels restent sélectifs. voire trop sélectifs ?

Les LPS restent étrangers

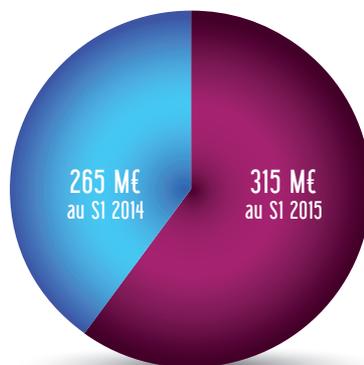
« Les grands investisseurs français sont toujours assez frileux pour investir en bourse au niveau du primaire », constate en effet Marc Lefèvre. Selon nos sources, aucun français n'avait par exemple pris de pré-engagement lors de la seconde tentative d'introduction de Spie, alors que les anglo-saxons n'avaient pas hésité à le faire. Et au final, seuls 15% des souscripteurs étaient français. Le fait que les « zinzins » français n'aient pas de personne dédiée, en interne, au marché primaire, à la différence des anglo-saxons, pèse. « Nous travaillons effectivement beaucoup avec les investisseurs américains, que nous sensibilisons aux equity stories européennes, surtout dans le

domaine de la santé », indique Christian Finan, directeur equity capital markets de Bryan Garnier, qui a opéré entre autres sur l'IPO de Bone Therapeutics, une opération à 37 M€.

Oberthur et Amundi en lice

Quelles que soient les secousses macroéconomiques, les prochains mois devraient néanmoins apporter leurs lots de deals. Dans la catégorie des *large-caps*, Oberthur Technologies a, selon nos sources, confié un mandat à Rothschild pour étudier une potentielle mise sur le marché, avec Goldman Sachs comme chef de file

LES IPO BIOTECHS EN LIGNE
AVEC L'ACTIVITÉ DE 2014 Source : CFNEWS



10 opérations ont permis de lever 265 M€ au S1 2014, contre 315 M€ pour 8 opérations sur la même période de 2015.

sur l'opération. Société Générale et Crédit Agricole viennent quant à eux d'annoncer que leur filiale de gestion d'actifs Amundi serait cotée d'ici la fin de l'année, le premier prévoyant de céder jusqu'à l'intégralité de sa participation de 20 %. Avec une capitalisation boursière estimée entre 7 et 10 Md€, l'opération, si elle devait effectivement se réaliser, deviendrait le deal de l'année, avec un montant bien supérieur au milliard d'euros.



Photo : DR
Eric Forest
P-dg
d'Enternext

ACCOMPAGNER 30 SOCIÉTÉS POUR UNE IPO DANS LES DEUX ANS

Le 1^{er} septembre prochain, Enternext lancera un programme d'accompagnement et de coaching pour des entreprises souhaitant se lancer dans une IPO dans les deux ans. « Nous allons retenir 30 sociétés européennes, dont 15 françaises », précise Eric Forest, le P-dg d'Enternext. Si les sociétés sélectionnées ne seront pas obligées de se coter effectivement, elles s'engagent en revanche

à suivre le programme d'un an sur toute sa durée. Initiative intéressante, elle n'est pas la seule mise en œuvre par l'opérateur de marché Euronext pour nourrir son *pipe*. D'autres actions, plus informelles, notamment du côté des *large-caps*, sont à l'œuvre, tels que des contacts en amont auprès d'émetteurs potentiels et, surtout, de leurs actionnaires. « Notre travail de développement commercial passe par des rencontres fréquentes avec les fonds », explique ainsi Marc Lefèvre, directeur listing d'Euronext. La plupart des sociétés qui se cotent comptent en effet des investisseurs du non coté au capital. Et, comparé aux Etats-Unis où à l'Allemagne, le potentiel d'arrivées en bourse de cibles soutenues par des VC est encore important. ■

Les particuliers restent clé

Parmi les *small-caps*, les biotech Amueba, Biohytis et Biocorp vont boucler leur arrivée sur Alternext d'ici la fin du moins de juillet. Le spécialiste des batteries Forsee Power est également annoncé comme une IPO possible. Le rythme est donc là. Le maintien de l'intérêt des particuliers pour les petites introductions, entretenu par la bonne tenue des marchés, sera cependant essentiel. « Ce sont eux qui font la réussite d'une opération aujourd'hui, du fait de la faible présence des investisseurs institutionnels. Ces derniers ne sont qu'une quarantaine au maximum à s'intéresser aux

capitalisations inférieures à 100 M€ », explique Marc-Antoine Guillen, P-dg d'Invest Securities, qui a travaillé sur les IPO de Safe Orthopedics et d'Ose Pharma (9,5 et 21,1 M€ placés). Le maintien d'un taux de change euro/dollar au niveau actuel devrait aussi permettre aux investisseurs américains de continuer à faire tourner la machine. Sans compter qu'Euronext agit de son côté dans le sens d'une animation du marché, en faisant notamment le tour des fonds en amont pour les convaincre du bien fondé d'une sortie par la bourse (lire l'encadré page 51).



Photo : DR

« Nous travaillons beaucoup avec les investisseurs US »

Christian Finan, directeur equity capital markets, Bryan Garnier.

cachez le fait que le marché des introductions en bourse est avant tout un marché local, surtout sur

les *small* et *mid-caps* (seules quatre sociétés françaises se sont cotées directement aux Etats-Unis ces dix dernières années). Si la double cotation est un chemin possible – comme le montre l'arrivée récente de la biotech Celiad, cotée à Bruxelles, sur le Nasdaq -, elle ne fait pas d'ombre à Euronext. Tous les feux sont donc au vert et la place parisienne peut s'engager sur le S2 avec optimisme. À moins que la Grèce... ■

Pas de concurrence du Nasdaq

Est-ce suffisant pour dynamiser la place de Paris face à la concurrence du Nasdaq ? « On ne peut pas vraiment parler de concurrence, tempère Franck Sebag, d'EY TS. Le Nasdaq, c'est bien sûr plus de liquidités et d'experts du secteur des biotech ou des technos, mais en dessous de 300 M€ de capitalisation, la cotation est trop chère. Et une société qui n'est pas connue aux Etats-Unis ne peut en tout état de cause pas faire ce pari. » La *success story* de Criteo ne saurait donc

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Le tableau de toutes les introductions](#)
- ➔ [Spie passe son IPO au deuxième essai](#)
- ➔ [Le bilan IPO du premier semestre 2014](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Un cabinet d'avocats français **indépendant**

Plus de **60 avocats** à l'écoute de leurs clients

Une expertise reconnue dans tous les secteurs du **droit des affaires**

Classé au top 50 des **meilleurs cabinets français***

*Dilettus 2015

HOCHÉ

SOCIÉTÉ D'AVOCATS



Credit photo: Y. Dent - Design - Carrion Rouge

- › Fusions & Acquisitions / Private Equity
- › Droit des sociétés
- › Droit boursier et financier
- › Entreprises en difficulté
- › Fiscalité des entreprises
- › Fiscalité du patrimoine
- › Accords commerciaux
- › Droit social
- › Propriété intellectuelle
- › Technologies de l'information
- › Droit Immobilier
- › Contentieux, Arbitrage et Médiation

AVOCATS AU BARREAU DE PARIS

Hoche Société d'Avocats - 106 rue La Boétie - 75008 Paris - Tel : +33 1 53 93 22 00 - Contact : hoche@hocheavocats.com - www.hocheavocats.com

Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque



CFnews
Corporate Finance News

Accédez à la bibliothèque

