

# CFnews magazine

*Le magazine du corporate finance. Juillet 2015- N°7*



## Marché

Mid-cap : la consolidation en embuscade

## LBO

Un marché toujours aussi vendeur

## Recrutement

Les mouvements repartent à la hausse

## IPO

Le semestre qui valait 3 milliards d'euros

## Dossier

Les investisseurs régionaux gagnent du terrain



**SIMON ASSOCIÉS**  
RÉSEAU SIMON AVOCATS

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

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

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

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

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

[www.simonassociés.com](http://www.simonassociés.com)

[www.lettredereseaux.com](http://www.lettredereseaux.com)

#### **PARIS**

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

#### **LYON**

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

#### **NANTES**

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

#### **MONTPELLIER**

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

# Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. JUILLET 2015



Naabyys - Fotolia.com

26

5

→ **Edito**

Prendre de l'altitude .....



6

→ **Marché**

Mid-cap : la consolidation en embuscade .....



16

→ **LBO**

Un marché toujours aussi vendeur .....



26

→ **Dossier**

Les investisseurs régionaux gagnent du terrain .....



36

→ **Recrutement**

Les mouvements repartent à la hausse .....



44

→ **IPO**

Le semestre qui valait 3 milliards d'euros .....



6

yellowj - Fotolia.com



16

olly - Fotolia.com



36

Sergey Nivens - Fotolia.com



44

ekostisov - Fotolia.com

## LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS - N°7 - JUILLET 2015

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** : 36, rue Scheffer, c/o ABC+, à Paris 16<sup>ème</sup> (France),

Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris

sous le numéro 500 442 652

**Actionnaires principaux** : Agathe ZILBER / Pierre SIDEM / Circeo SARL.

**Directrice de la publication** : Agathe ZILBER : [agathe.zilber@cfnews.net](mailto:agathe.zilber@cfnews.net)

**Rédaction** : [redaction@cfnews.net](mailto:redaction@cfnews.net)

**Abonnement-Publicité** : Anne DAUBA : [anne.dauba@cfnews.net](mailto:anne.dauba@cfnews.net)

**Direction artistique** : Jean BOURGOIN

**Ont participé à ce numéro** : Luc BONTEMPS, Stéphane GILLIER,

Anne JOLY, Éléonore de REYNAL.

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

© Tous droits réservés CFNEWS 2015

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

# Une rencontre de grande portée.

Sébastien Ferrari,  
PDG du groupe  
Serge Ferrari, spécialiste  
mondial des matériaux  
composites souples.



Bertrand Ghez,  
Directeur Exécutif  
de CM-CIC Investissement,  
spécialiste des métiers  
de haut de bilan pour répondre  
aux besoins de financement  
en fonds propres  
des entreprises.

## La rencontre

### Sébastien Ferrari

Le CIC est notre banque depuis 4 générations. Mais pendant longtemps, l'entrée d'investisseurs extérieurs au capital de l'entreprise 100% familial était un sujet tabou. Toutefois, en 2007 quand s'est posée la question de l'accompagnement pour la croissance, nous nous sommes naturellement tournés vers CM-CIC investissement.

### Bertrand Ghez

En tant qu'investisseurs, nous avons suivi la croissance soutenue des années 1990, échangeant avec Sébastien Ferrari sur les développements, notamment la croissance externe stratégique réalisée en Suisse et la création de l'usine de recyclage avec le Groupe familial Solvay. Notre histoire commune est donc celle d'une longue relation de confiance.

## Le partenariat

### Sébastien Ferrari

Notre partenariat a d'abord pris la forme d'une première augmentation de capital de 2% puis d'une prise de participation plus conséquente avant notre entrée en bourse. CM-CIC Investissement est réellement un actionnaire de bonne compagnie qui comprend que l'investissement précède le *payback*. Aujourd'hui nos interlocuteurs font partie de la famille.

### Bertrand Ghez

En 2007, CM-CIC Investissement est entré au capital de Serge Ferrari, se tenant prêt pour toutes nouvelles opérations qui nécessiteraient des fonds propres supplémentaires, notamment pour investir dans une unité de production dans les pays émergents ou pour faire une acquisition dans les pays développés. Il s'est également agi d'accompagner les mesures de gestion pour s'adapter durant la crise financière de 2008/2009.

## Les ambitions

### Sébastien Ferrari

L'entrée en Bourse nous impose de respecter un business plan ambitieux mais nous sommes optimistes. Nos matériaux légers, durables et recyclables sont très appréciés sur nos marchés architecture et grand public. Et on estime que ces deux segments devraient progresser de 3 à 4 milliards d'ici 2018.

### Bertrand Ghez

CM-CIC Investissement a toujours manifesté sa confiance dans la période de crise financière mondiale de 2008/2009 et a fait part régulièrement de son avis sur les mesures de gestion nécessaires pour s'adapter aux nouvelles données économiques.

Serge Ferrari est l'une des plus belles ETI industrielles françaises, cultivant un haut degré d'innovation et un esprit de conquête à l'international. Quand la décision a été prise de coter l'entreprise en bourse, nous avons immédiatement affiché notre souhait de participer à cette opération majeure.

En savoir plus sur cette rencontre ?  
Retrouvez l'interview complète  
de Sébastien Ferrari dans la rubrique  
« Carnets de rencontres » sur

[www.cmcic-investissement.com](http://www.cmcic-investissement.com)

  
Serge Ferrari

  
CM-CIC  
Investissement

# Prendre de l'altitude

Les acteurs du *private equity* peuvent, à quelques jours de la trêve estivale, mériter leurs grandes vacances. 108 LBO dont 25 de plus de 100 M€ ont rythmé le semestre. Il a aussi vite pris de l'altitude : sur 10 *deals* supérieurs à 300 M€, Labco et Verallia - *spin-off* de Saint Gobain- ont atteint 1,2 Md€ et 3 Md€ (lire page 16 et voir tous les tableaux). Le marché du *small* et *mid-cap* est aussi resté acquisitif, avec son lot de LBO secondaires. Mais les gérants savent que dans un environnement plus contraint, leur pérennité est fragile : seuls les meilleurs profils (en taille, diversification, résultats) sauront séduire les LPs. La reprise d'XAnge PE par Siparex marque un nouveau tournant dans la consolidation du marché, qui peu à peu se façonne (lire page 6).

Siparex, né à Lyon en 1977, a ainsi remporté l'enchère la plus convoitée du semestre. À l'approche de ses 40 ans, le groupe qui dépassera les 1,5 Md€ sous gestion est devenu, comme il se définit lui-même, un acteur national multirégional. Ses confrères ne sont pas en reste et à l'inverse, certains parisiens d'origine, à l'instar de Turenne Capital, tissent leur toile en régions. CFNEWS a passé en revue dans ce numéro les stratégies de chacun y compris celles des acteurs sur fonds propres, CM-CIC Investissement ou Arkea Capital Investissement, investissant dans tout l'Hexagone (lire page 26).



Photo : Anca Partouche - Ankalab

Devenus stratèges, les acteurs du non-coté ont renforcé ce semestre leurs équipes en recrutant de nouveaux associés - dont certains sont issus du M&A - et des *managers* en charge des relations investisseurs ou de l'ESG. Au total 62 mouvements ont eu lieu sur un total de 230 (lire page 36 et voir tous les tableaux des mouvements).

Dernier zoom de ce 7<sup>ème</sup> Magazine Digital, le bilan des IPO avec, au compteur, 18 opérations dont trois, Europcar, Spie et Elis, cristallisant 85 % des montants émis. La santé, et notamment les biotech, ont su également séduire un large public (lire page 44). Bonnes vacances à tous. ■

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



yellowj - Fotolia.com

## *Mid-cap :* La consolidation en embuscade

Face à des LPs plus gros et sélectifs, les GPs français doivent monter en taille et étoffer leur offre. La consolidation va suivre son cours. \_\_\_\_\_ **PAR LUC BONTEMPS**

**L**e *private equity* se porte très bien, du moins pris dans son ensemble. L'année dernière, ses levées de fonds dans le monde ont de nouveau dépassé les 500 Md\$, comme en 2013, année record post-crise, selon Prequin. L'attrait princi-

pal du secteur est connu : dans un contexte de taux directeurs proches de zéro, ses perspectives de rendement font merveille. Et pour ne rien gâcher, ses actifs sous-jacents sont liquides : Prequin a enregistré un record de sorties en 2014, avec 1 604

cessions totalisant 428 Md\$ (contre 1 550 désinvestissements pour 330 Md\$ en 2013). Mais aussi gros soit-il devenu, le marché du private equity ne se partage pas aussi équitablement qu'auparavant.

## 25 GPs smid-cap en levée

**P**rimo, parce qu'il y a aussi un nombre record de gérants en quête d'argent frais : en début d'année, 2 209 fonds convoitaient 811 Md\$, selon Palico, la place de marché dédiée au private equity créé par Antoine Dréan, également fondateur de l'agent de placement Triago. Secundo, et surtout, parce que les investisseurs institutionnels sont toujours plus sélectifs, et leurs portefeuilles toujours plus concentrés. A titre d'illustration, sur le marché nord-américain, la taille moyenne des fonds levés a encore progressé en 2014, pour atteindre 537 M\$, contre 523 M\$ en 2013. Dans ce contexte, deux types de gérants tirent leur épingle du jeu d'après Antoine Dréan : les généralistes, capables d'absorber des gros tickets, et les spécialistes, positionnés sur des niches moins concurrentielles. Appliqué au marché français, ce nouveau contexte concurrentiel risque de faire des déçus,

en particulier sur le small et mid-cap - qui se révèle assez embouteillé avec environ 25 GPs sur le chemin de la levée. Et parmi eux, selon Antoine Dréan, une moitié qui n'ira pas au bout...

## BpiFrance se restreint aussi

**D**e fait, les déboires des uns pourraient faire les affaires des autres, en l'occurrence ceux désireux de consolider leurs effectifs, voire d'intégrer une nouvelle équipe. Du reste, Bpifrance elle-même appelle de ses vœux cette consolidation, et dans le small-cap, où son influence est là plus forte, elle y contribue en restreignant le nombre de ses tickets. « Elle ne s'engage plus dans de nouvelles relations, ce qui porte la barre très haut pour un nouvel entrant », rapporte un professionnel. En mai dernier, la banque

*« Difficile d'attirer  
les LPs sur  
des fonds inférieurs  
à 150 M€ »*

**Fabrice Imbault, directeur  
général d'A Plus Finance.**



Photo : DR

d'investissement publique s'est par ailleurs retirée du capital-risqueur iSource (60 M€ sous gestion), et ce au profit de l'investisseur multirégional Sofimac, qui gère désormais 320 M€, dont deux tiers en *venture*. Et un peu plus tôt ce même mois, c'était Siparex qui rachetait XAnge PE, la filiale de la Banque Postale, forte d'un portefeuille de 315 M€ dont deux tiers en capital-risque. « Cette opération s'inscrit dans la tendance de marché de montée en puissance des sociétés de gestion et de leurs fonds, et répond aussi à un besoin de ne plus être un acteur « captif » afin de réussir les levées futures et séduire des souscripteurs comme le FEI, par exemple », avait alors indiqué Xavier Girre, ex-président de XAnge PE. Quant à Siparex, qui dépasse désormais les 1,5 Md€ sous gestion, il est ressorti renforcé sur ses marchés tout en ayant élargi sa présence internationale à l'Allemagne, où son emplette réalise 20 % de ses investissements (lire page 26).

## Course à la taille

**A** lors que la cession d'XAnge PE a attiré une grande partie du secteur, d'autres rapprochements sont à l'ordre du jour. « Il y a actuellement une demi-douzaine de dossiers concer-

« *Les processus de rapprochement n'iront pas tous au bout* »

**Marc Baffreau,**  
associé d'Archers.



Photo : DR

nant des équipes françaises de small ou mid-cap », indique Marc Baffreau, associé d'Archers, qui œuvre actuellement sur deux d'entre eux. « L'objectif final est le même : rationaliser les budgets et travailler sur une base de LPs élargie. Ensuite, le modèle d'incorporation peut différer selon que les parties favorisent une organisation en *business unit*, avec des équipes indépendantes qui cohabitent, ou une organisation plus intégrée, avec un compte de résultats commun », ajoute l'avocat spécialisé en fusions-acquisitions et en capital-investissement. « Il y a un enjeu de taille critique, explique Fabrice Imbault, directeur général d'A Plus Finance. En présence de LPs qui placent des tickets toujours plus volumineux, il devient difficile de les attirer sur des véhicules inférieurs à 150 M€, surtout les investisseurs étrangers. » Sa structure, qui gère plus de 600 M€ d'actifs, veut s'étoffer autour de deux pôles, l'un historique, consacré aux particuliers -



## Nous accélérons la transformation des PME françaises en ETI mondialisées

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

Eurazeo PME a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires consolidé de 482 M€ et accompagne le développement de 9 entreprises : Dessange International, Léon de Bruxelles, Péters Surgical, Colisée Patrimoine, Cap Vert Finance, Vignal Lighting Group, Idéal Résidences et The Flexitallic Group, Fondis Bioritech en position de minoritaire. Ces entreprises sont solidement positionnées sur leur marché et animées par des équipes de management expérimentées.

via une gamme de FIP et FCPI -, et l'autre lancé en 2009 et dédié aux institutionnels, avec une offre de capital-développement & transmission (FPCI) et d'immobilier (OPCI) qui représente pour l'heure un cinquième de ses actifs. « La montée en taille est aussi motivée par l'inflation des coûts de fonctionnement, d'une part en raison de LPs beaucoup plus exigeants en termes de relationnel et de *reporting*, et d'autre part à cause d'une réglementation alourdie, notamment depuis l'application de la directive AIFM », ajoute Fabrice Imbault.

Un dernier facteur pousse à la course à la taille : en augmentant leur allocation au private equity, les investisseurs institutionnels cherchent aussi à la diversifier par types de produits (mezzanine, unitranche, dette senior...), segments de marché (small, mid ou large-cap), profils d'actifs (infrastructures, immobilier...) ou encore par zones géographiques. Et cela tend à favoriser les acteurs qui proposent une large palette de produits, où l'on peut faire du « *one-stop shopping* ».

« Cela appelle en fait les gérants à se transformer en véritables *multi-asset managers* », souligne Marc Baffreau.

## Petits GPs en quête d'identité



Photo : DR

« *Les LPs, connaissant bien le marché, pourraient y investir en direct* »

**Olivier Millet,**  
**président d'Eurazeo PME.**

Face à des plateformes du type Ardian, Idinvest Partners ou Eurazeo, les petits GPs sont donc incités à se démarquer en personnalisant leur offre. Mais se différencier n'est plus chose aisée en capital-investissement. « La taille et la technicité des opérations de LBO ne sont plus des facteurs différenciant les gérants », rappelle Olivier Millet, président du directoire d'Eurazeo PME et vice-président de l'Afic. « Cette nécessaire démonstration de leur valeur ajoutée est d'autant plus nécessaire qu'ils font

face à des LPs sophistiqués qui connaissent très bien le marché français : ils peuvent déjà facilement y accéder et certains pourraient même aisément y investir en direct », ajoute Olivier Millet. En matière de valeur ajoutée, d'aucuns estiment que les GPs français auraient intérêt à chercher l'inspiration du

# Gagner du temps et de l'intelligence



Photo : DR

**Jean-Baptiste  
Marchand**

Ofi PE/Eurazeo, Atria/Naxicap, ERCP/Bridgepoint, AGF PE/Idi, Oddo CF/Idinvest, Acto Mezzanine/ACG, Perfectis/HLD... peu à peu le paysage s'est transformé avec un seul objectif : être plus gros et plus varié. « La croissance des actifs sous gestion, l'élargissement de la base des LPs, la diversification du segment et le renforcement des équipes d'investisseurs sont autant d'éléments déterminants, dans le choix de l'acquéreur », indique Jean-Baptiste Marchand, associé de Natixis

Partners, lequel a accompagné, l'an passé, Bridgepoint dans l'acquisition de ERCP. « En rachetant un portefeuille, le fonds gagne de l'intelligence sur l'historique des sociétés et est directement actif sur le marché ». Mais pour emporter la mise dans un marché disputé, « le repreneur doit apporter des gages de réassurance aux LPs - encore plus en cas de structure captive - que ce soit en termes de performance, de pérennité, de solidité financière ou de réputation. » ■

côté de leurs confrères britanniques, qui ont du reste connu une relative consolidation de leur secteur durant la crise. « Les fonds britanniques ne se concurrencent plus uniquement sur la performance ; ils séduisent les LPs avec une stratégie marketing, une marque, un véritable service clientèle, et cela dans le cadre d'une relation continue, et non plus intermittente, entre deux levées de fonds. En France, cette approche est loin d'être généralisée. Pour preuve, certains gérants n'osent encore appeler leurs LPs des clients », rapporte Jean-Philippe Boige, associé fondateur du nouvel agent de placement Reach Capital. Du reste, il n'y a pas

que les GPs qui sont sommés de travailler leur positionnement et leur marketing : les fonds de fonds également, dont certains estiment même qu'ils seront les premiers à subir la consolidation du marché (lire encadré page 12).

## Remue-ménage sur le small-cap ?

**S**ur le small-cap, une autre évolution de marché peut contribuer à affaiblir les petits gérants traditionnels : l'émergence des fonds d'entrepreneurs, à l'exemple de Capital Croissance ou

## LES PETITS FONDS DE FONDS SUR LA SELLETTE

L'enjeu de taille critique n'épargne pas les fonds de fonds. D'aucuns estiment que les plus petits risquent même d'être pris en tenaille sous l'effet d'un rapprochement relationnel entre les gérants et les investisseurs institutionnels. En effet, dans un contexte où les GPs, du moins les plus puissants, parlent directement avec les LPs, les petits fonds de fonds risquent de se retrouver court-circuités. « Après des LPs, les fonds de fonds se retrouvent de plus en plus en concurrence directe avec les GPs. De même que ces derniers, ils doivent donc apporter un point différenciant – autre que le simple niveau des commissions », indique Jean-Philippe Boige, associé fondateur de l'agent de placement

Reach Capital. Comme se positionner sur les « *1st time funds* » ou le *venture*, par exemple. Cela dit, même un colosse comme Ardian est capable d'offrir des produits très nichés, à l'exemple de ses fonds de fonds early secondaires investis dans des véhicules peu matures. Sans compter qu'il existe une alternative pour les LPs : les mandats. Chez Idinvest Partners, par exemple, il y a 80 % de mandats pour 20 % de fonds de fonds classiques. « Un investisseur institutionnel n'a pas un « besoin » à investir dans un fonds de fonds, il a en revanche une volonté d'exposition spécifique à des sociétés non cotées », résume Christophe Bavière, président d'Idinvest Partners. ■

CapHorn Invest, qui vise à lever un deuxième fonds de 125 M€ d'ici à la fin de l'année. « A en croire l'activité bouillonnante du Club entrepreneurs de l'Afic, il ne serait pas étonnant de voir éclore cinq à dix fonds de ce type dans les 24 à 36 prochains mois », estime Olivier Millet.

Selon lui, un deuxième phénomène peut contribuer à bousculer l'ordre établi du small-cap : le *crowdfunding* – du moins sur le segment du capital-risque et pour



Photo : DR

*« Certains GPs n'osent encore appeler leurs LPs des clients »*

**Jean-Philippe Boige,**  
associé de Reach Capital.

les valeurs inférieures à 5 M€. « Avec la technologie digitale, un entrepreneur a non seulement

un accès potentiel aux investisseurs du monde entier mais en plus un accès direct avec eux », souligne-t-il. A terme, d'aucuns estiment que cela peut remettre en

## CAPITAL INVESTISSEMENT

**DES SOLUTIONS SUR MESURE POUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT ET LES ÉQUIPES DE MANAGEMENT QUI FONT D'EUX DES CATALYSEURS DE CHANGEMENT DES ENTREPRISES**

Les membres du département Capital Investissement d'Archers conseillent des fonds d'investissement français et anglo-saxons, ainsi que des managers, pour la structuration et la réalisation d'investissements dans le cadre d'opérations domestiques ou paneuropéennes.

L'expérience professionnelle de nos avocats leur permet de travailler en étroite collaboration avec leurs clients pour organiser et réaliser leurs opérations et optimiser leur retour sur investissement.

Notre équipe, reconnue depuis de nombreuses années comme un acteur incontournable du capital investissement en France, intervient principalement dans les domaines suivants :

- ASSISTANCE DE FONDS D'INVESTISSEMENT
- ASSISTANCE D'ÉQUIPES DE MANAGEMENT
- SPIN OFF ET STRUCTURATION DE SOCIÉTÉS DE GESTION
- CAPITAL INVESTISSEMENT À L'INTERNATIONAL

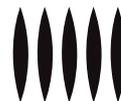
*Notre département Capital Investissement dispose d'une expertise particulière sur la place luxembourgeoise pour la structuration des opérations d'ingénierie et de financements d'actifs.*



MARC BAFFREAU

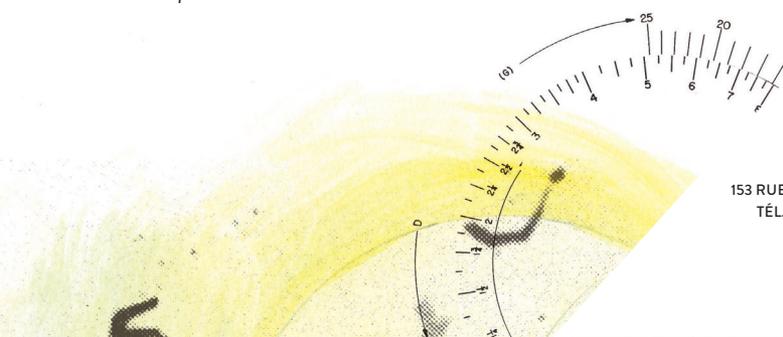


JEAN-LOUIS MÉDUS



ARCHERS.FR

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



cause l'utilité des structures spécialisées dans la gestion des FIP et FCPI, régulièrement épinglées pour leurs frais élevés. Dans le cadre de la loi Hamon, un amendement du Sénat visait d'ailleurs à interdire que ces frais soient pris en charge par les entreprises financées par des particuliers.

## Résilience des GPs

**P**ourtant, malgré toutes les forces qui poussent à la consolidation de son marché, la profession du capital-investissement français ne s'attend pas à une vague de rachats. Car les patrons de fonds sont avant tout des entrepreneurs, souvent jaloux de leur indépendance, et qui ne rentrent pas facilement dans les cases d'un groupe. « Les processus de rapprochement en cours n'iront pas tous au bout », assure par exemple Marc Baffreau. En outre, la crise nous aura démontré la grande résilience des GPs : échouer à lever un véhicule de nouvelle génération ne signifie pas une mort subite. « Il n'y a pas eu et il n'y aura pas de grand soir du private equity. La plupart des GPs qui se trouvent en difficulté sur le chemin de la levée sauront s'adapter », assure Jean-Philippe Boige. C'est le cas de Cobalt Capital, qui n'a pas levé de succes-



Photo : DR

**Christophe Fercocq,**  
associé-gérant  
de Cobalt Capital.

seur à son premier fonds de 150 M€ lancé en 2005, et dont les négociations en vue de s'associer à Siparex n'ont pas non plus abouti. Pour autant, ce spécialiste du LBO majoritaire vient de signer son premier *deal-by-deal*, avec l'appui de cinq *family offices*, en reprenant le courtier en assurances Eurodommages, et

conservera très probablement ce modèle de levée. « Aujourd'hui, nous pouvons compter sur un pool d'une dizaine d'investisseurs prêts à nous accompagner dans des opérations, dont un ou deux institutionnels », souligne Christophe Fercocq, associé gérant de Cobalt Capital. Les lignes bougent

donc dans le private equity français, mais la transformation s'annonce progressive et, a priori, sans trop de heurts. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Xange PE quitte la Banque Postale](#)
- ➔ [Sofimac Partners prend la majorité d'iSource](#)
- ➔ [Eurodommages assure son MBI en deal by deal](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



# SÉLECTION DE TRANSACTIONS RÉALISÉES AU 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2015



Conseil de Parquest pour  
la cession de Safic-Alcan  
à Sagard et Euromezzanine

**Janvier 2015**

Conseil des actionnaires  
pour la cession d'Abylsen  
à Accent et Naxicap  
associés au management

**Mars 2015**



Conseil d'Eurazeo PME  
pour la cession de  
Gault & Frémont  
à UI Gestion

**Février 2015**

Conseil de Snam, GIC et EDF  
Invest pour la cession de 10 %  
du capital de TIGF à Crédit  
Agriculture Assurances

**Février 2015**



Conseil d'Omnes Capital  
pour la cession d'Exclusive  
Networks à COBEPA associé  
au Management

**Mai 2015**



Conseil de Cathay Capital  
pour l'acquisition d'une  
participation minoritaire de  
la société Echosens

**Mai 2015**



Conseil des actionnaires pour  
la cession de Trophos  
à Hoffmann-La Roche

**Mai 2015**

Conseil de L Capital  
pour l'acquisition de  
50 % du capital de ba&sh

**Mars 2015**



Conseil de 21 Centrale  
Partners et des actionnaires  
pour la cession de Vacalians  
Group à Permira

**en cours**

## CONSEIL EN FUSIONS-ACQUISITIONS

Natixis Partners, anciennement Leonardo & Co. France, est l'entité de Natixis dédiée au Conseil en Fusions-Acquisitions pour les transactions Midcap et les transactions Private Equity de toutes tailles. En 5 ans, elle a conseillé plus de 150 opérations M&A avec toutes les typologies d'acteurs économiques.



olly - Fotolia.com

# Un marché toujours aussi vendeur

Sur 108 LBO ce semestre, 25 LBO sont supérieurs à 100 millions d'euros. Acquisitif, le marché se dispute les beaux actifs. \_\_\_\_\_ **PAR LUC BONTEMPS**

**A**vec 108 LBO sur le premier semestre, l'activité du buyout français s'est inscrite en légère hausse (+ 9%) par rapport au précédent semestre - qui avait marqué son premier recul depuis deux ans (voir statistiques CFNEWS page

24). Si elle retrouve sa tendance haussière, l'activité reste cependant encore en-deçà de son plus haut niveau post-crise observé au premier semestre 2011, avec 127 opérations (voir tableau de tous les deals page 24). La taille du *deal flow* n'est pas en cause, mais

davantage sa qualité. « Elle est assez variable. Or, nous nous devons d'être encore plus sélectifs dans le contexte économique actuel, où il est plus difficile de générer 15 à 20 % de TRI », assure Jean Eichenlaub, président de Qualium Investissement – qui a reçu plus de 250 dossiers l'année dernière, dont trois sont allés au bout (IMV Technologies, Poult et Foir'Fouille – en réinvestissement).

*« Il est devenu plus difficile de générer 15 à 20 % de TRI »*

**Jean Eichenlaub,**  
président de Qualium  
Investissement.



Photo DR

« Les investisseurs sont focalisés sur la qualité. Seules les entreprises qui ont un fort levier de croissance ou bien un fort potentiel de gain de part de marché ont leur faveur. Et le moindre essoufflement observé dans leur *current trading* devient rédhibitoire », confirme en substance Jean-Marc Le Roux, associé responsable du pôle private equity de Bain & Company – récent conseil d'Astorg pour la reprise de Metrologic à Carlyle ou de IK pour l'achat préemptif de Cérélia.

**L**a focalisation sur les plus beaux actifs peut se lire dans les valorisations, qui oscillent autour de 8 fois l'Ebitda depuis un an, soit des niveaux proches des plus hauts historiques de 2006 et 2007, selon l'indice européen Argos *Mid-Market*. « Les valorisations sont cependant plus hétéroclites que ne le laissent

penser les indices. Du reste, elles peuvent facilement varier d'un point de multiple selon que les acquéreurs industriels sont présents ou pas dans les processus de vente », relève Jean Eichenlaub. Au premier trimestre, les corporate ont d'ailleurs continué de supporter les prix à la hausse (à 8,7 fois l'Ebitda, + 9 %), tandis que les fonds de capital-transmission ont préféré décrocher (à 7,5 fois l'Ebitda, - 11 %), d'après l'indice réalisé par Epsilon Research pour Argos Soditic.

## 25 LBO supérieurs à 100 millions d'euros

**D**e fait, le regain de volume du premier semestre peut être attribué aux opérations de mid-cap (100 M€ à 1 Md€ en valeur d'entreprise). Une vingtaine ont été signées à fin juin

dernier, soit autant que sur tout l'exercice 2014, dont trois dans l'upper mid-cap (> à 500 M€) : l'organisateur de salons Comexposium, passé à 50 % dans le giron de Charterhouse ; la marque de prêt-à-porter IKKS, rachetée par LBO France au Groupe Zannier ; et le courtier en assurances Siaci Saint Honoré, repris par Ardian. Quant au large-cap (> à 1 Md€), présent avec deux transactions, il peut de nouveau remercier le secteur de la santé - où il a comptabilisé ses deux uniques deals l'année dernière (Ceva et Sebia) -, avec la reprise du groupe de biologie médicale Labco par Cinven, pour un montant de 1,2 Md€. La seconde transaction concerne Verallia, la filiale d'emballage en verre de Saint-Gobain, qui a rejoint le fonds américain Apollo, pour une valeur frisant les 3 Md€. Et le *deal flow* semble prometteur pour les deals d'envergure (voir encadré). « Les investisseurs étrangers s'intéressent de nouveau à la France et à des opérations de taille plus significative. C'est notamment visible chez les américains, dont l'appétit est stimulé par un taux de change favorable »,

constate Fabrice Cohen, associé du groupe corporate de Clifford Chance en charge du pôle private equity – qui connaît une activité soutenue depuis le début de l'année, comme conseil, par exemple, de Permira sur la reprise de Vacalians, ou encore de Bridgepoint sur le rachat d'Efront.



Photo : DR

*« Les investisseurs sont focalisés sur la qualité »*

**Jean-Marc Le Roux,**  
associé de Bain & Company.

## Nouvelle vague de LBO bis

Sur le plan de la typologie, le marché ne varie quasiment pas. Les LBO primaires, qui se concentrent surtout en small-cap, représentent toujours la plus grosse part des transactions (34 % au premier semestre), devant les LBO de LBO (29 %), qui sont pour leur part surreprésentés en mid-cap. Parmi ces derniers figurent notamment deux LBO quaternaires : le spécialiste du fret cargo World Freight Company International,

repris par le fonds américain Greenbriar, et le fabricant de volets Groupe Stella, vendu par Equistone à ICG. Ces dernières opérations, à l'instar également de Vacalians, Alvest, Groupe Serma ou encore Exclusive Networks Group, marquent l'arrivée dans

## LES 10 PLUS GROS LBO FRANÇAIS AU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2015

Société	Acquéreur(s)	Cédant(s)	Montant*
VERALLIA	APOLLO GM, BPIFRANCE INVEST.	SAINT GOBAIN	2945
LABCO	CINVEN	3I, CM-CIC INVEST., TCR CAPITAL, NIXEN, OMNES, ICG	1200
COMEXPOSIUM	CHARTERHOUSE, CCIP PARIS-IDF	UNIBAIL RODAMCO	550
IKKS	LBO FRANCE	PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)	500
SIACI SAINT HONORE (S2H)	ARDIAN, MANAGERS, ED. DE ROTHSCHILD	ED. DE ROTHSCHILD, ROTHSCHILD & CO, JLT	500
VACALIANS GROUP	PERMIRA	21 PARTNERS, GROUPE PROMEO	400
EXCLUSIVE NETWORKS GROUP	COBEP, EDRIPI, SGCP, MANAGERS	OMNES, SOCADIF, MANAGERS, EDRIPI	340
EFRONT	BRIDGEPOINT	FRANCISCO PARTN.	300
GROUPE STELLA	ICG, MANAGERS	EQUISTONE, CM-CIC INVEST., LFPI	300
CERELIA	IK INVESTMENT PARTNERS	SAGARD, CAPZANINE, CERE, BNP PARIBAS DEV.	300

\* Valeur d'entreprise, en millions d'euros

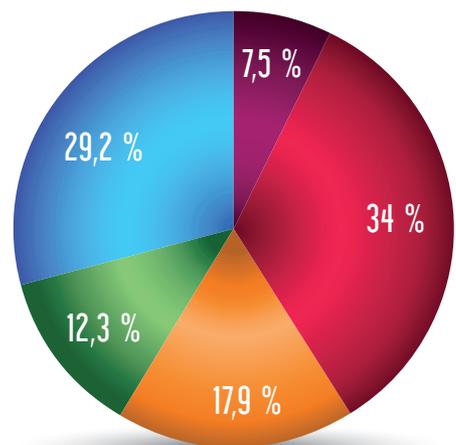
Source : CFNEWS

le *deal flow* d'une nouvelle vague de LBO arrivant à maturité, ceux réalisés post-crise. « Dans une conjoncture incertaine, les actifs qui ont déjà connu un *buyout* représentent un gage de sécurité », souligne Jean-Marc Le Roux, dont l'équipe – surtout mandatée sur les opérations de mid et large-cap - affiche actuellement une activité de 15 % à 20 % supérieure à il y a un an.

Plus risqués, les deals primaires ne sont pour autant pas moins recherchés. « Leur probabilité d'un rendement élevé est beaucoup plus forte. Un LBO primaire qui réussit atteint en moyenne un multiple de 5, contre 3 pour un secondaire », poursuit-il. Mais la différence ne se fait plus guère sur les multiples à l'entrée. « Il n'y a

## TYPOLOGIE DES LBO FRANÇAIS AU PREMIER SEMESTRE 2015

Source : CFNEWS



## LES DEALS D'ENVERGURE EN EMBUSCADE

Les opérations large-cap semblent bien parties pour animer le marché dans les prochains mois. A l'exemple du fabricant de connecteurs pour cartes à puce Linxens, qui vient de passer du giron d'Astorg Partners à celui de CVC Capital Partners, sur la base d'une valeur d'entreprise de 1,5 Md€. Dans les tuyaux figure d'ailleurs une autre entreprise du même secteur, le fabricant de cartes à puce Oberthur Technologies, détenu depuis 2011 par

Advent International. Mise en vente également, Alcatel Submarine Networks, la filiale de câblage sous-marin d'Alcatel-Lucent : après avoir envisagé une IPO, elle pencherait finalement pour un spin-off avec un fonds. Autre cible qui pourrait dépasser 1 Md€ en valeur d'entreprise : la chaîne d'hôtellerie économique B&B, dont l'actionnaire Carlyle aurait enclenché le processus de vente. Contrôlé par Blackstone depuis 2006, le réseau de

cliniques Vitalia pourrait également approcher cette valorisation en rejoignant son concurrent Vedici, contrôlé par CVC Capital Partners, qui serait sur le point de finaliser le *build-up*. Quant à la chaîne de restaurants Quick, dans le giron de Qualium Investissement depuis 2006, elle n'est pas officiellement en vente... ce qui n'a pas empêché son actionnaire de mandater Goldman Sachs à la suite d'une offre reçue d'un acquéreur américain. ■



Photo : DR

*« Dans un marché acquisitif les vendeurs attendent la meilleure offre »*

**Jean-Baptiste Marchand,**  
associé de Natixis Partners.

plus vraiment de décote sur les prix des transactions primaires, néanmoins elles recèlent encore de gisements de valeur intéressants », souligne Jean Eichenlaub, dont la dernière reprise de ce type a porté sur l'atelier de peinture d'art Meriguet, en 2013. « Mais les opportunités en primaire restent rares, et les concrétiser requiert généralement un travail de longue haleine », ajoute-t-il.

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

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

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

Réorganisation capitalistique du groupe **Sogal** (participation de **Qualium Investissement**)

Juin 2015

Cession du groupe **Celec** par les actionnaires-managers à un pool de repreneurs dont **Capital Export**

Mai 2015

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

Février 2015

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

Février 2015

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

Octobre 2014

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

Avril 2014

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

Mars 2014

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

Janvier 2014

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

Janvier 2014

### En savoir plus sur ces opérations

#### Publications

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

#### Expertises

Corporate / Fusions et acquisitions  
Droit boursier  
Private Equity

#### Contacts

Retrouvez notre équipe Corporate / Fusions et acquisitions

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

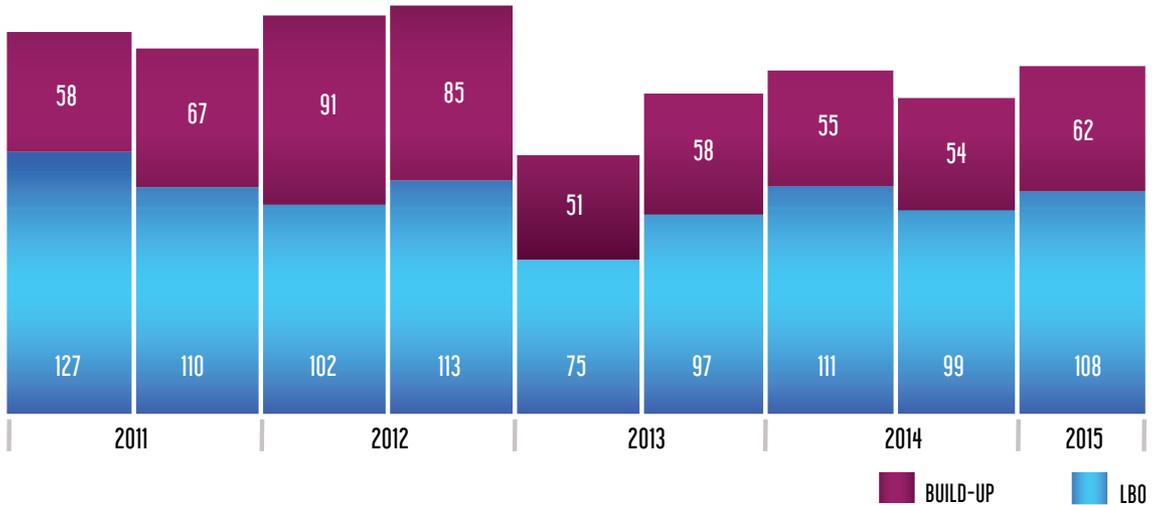
#### Implantations CMS :

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

**Your World First**  
[www.cms-bfl.com](http://www.cms-bfl.com)

## VOLUME DES LBO FRANÇAIS PAR SEMESTRE 2011-2015

Source : CFNEWS



## Marché acquisitif

Dans une concurrence exacerbée pour les trop rares beaux actifs, oeuvrer en amont est une stratégie côté *buy-side*. Nouveau propriétaire de Cérélia depuis mai dernier, IK Investment Partners a ainsi observé le fabricant de pâtes à cuire pendant deux ans, avant de court-circuiter son processus de vente, ne laissant même pas le temps à Rothschild & Cie d'envoyer le teaser. Mais ce n'est pas, constate Jean-Baptiste Marchand, associé de Natixis Partners (ex Leonardo), la volonté des vendeurs de beaux actifs. « Dans

*« Les fonds étrangers s'intéressent de nouveau à la France »*

**Fabrice Cohen, associé de Clifford Chance.**



Photo : DR

un marché acquisitif et compétitif, les vendeurs, surtout quand ils sont avec un management fort et soudé, attendent la meilleure offre. Vacalians ou Exclusive Networks, que nous avons conseillé à la vente sont

# Investir en confiance pour entreprendre durablement



Partenaire de confiance des PME françaises depuis plus de 15 ans, Qualium Investissement est un investisseur en fonds propres alliant responsabilité sociale et rentabilité économique. Qualium Investissement apporte des solutions adaptées, innovantes et durables aux entreprises en phase de transmission et de croissance. À ce jour, Qualium Investissement a accompagné plus de 50 entreprises, actives dans tous les grands secteurs économiques de la France.

- 1,2 Md€ sous gestion
- 28 professionnels de l'investissement
- 12 participations actives en portefeuille qui représentent près de 4 Md€ de chiffre d'affaires et plus de 35 000 emplois



[www.qualium-investissement.com](http://www.qualium-investissement.com)





Photo : DR

Marianne Pezant, *counsel* chez Clifford Chance.

deux beaux exemples avec des fonds très motivés, explique-t-il. Même si le process peut être d'emblée très resserré ».

Et justement sur les prix, la surchauffe doit-elle inquiéter ? « Les valorisations sont certes élevées pour des cibles en forte croissance mais les fonds mettent moins de dette qu'à l'époque quitte à baisser leur rendement attendu », poursuit-il.

## La sécurité du *dual track*

À l'exemple d'Oberthur Technologies, une participation d'Advent International qui hésite entre une introduction en bourse et une sortie en LBO secondaire, le *dual track* est devenu très fréquent dans les dossiers du large-cap. « La Bourse est plus attirante pour ses valorisations élevées mais sa volatilité appelle aussi à la prudence. Les cédants ne ferment donc pas la porte à une cession classique de

gré à gré. Et vice-versa quand une cession pure et simple ne semble pas assurée », explique Fabrice Cohen, dont l'équipe a aussi conseillé Cinven pour la reprise du groupe Labco. Celui-ci envisageait encore en mai dernier de s'introduire en Bourse, à l'instar d'Elis et d'Europcar, deux participations d'Eurazeo venues grossir les rangs du compartiment A d'Euronext cette année. Reste à voir comment les incertitudes liées à la situation en Grèce affecteront les plans des investisseurs. Pour l'heure, les tensions dans la zone Euro n'ont pas d'incidence sur le marché du financement. « Il n'y a pas ou très peu de clause MAC dans les SPA actuellement, mais cela peut rapidement évoluer », souligne Marianne Pezant, *counsel* chez Clifford Chance. Une chose est sûre en tout cas, malgré un marché très vendeur, sécuriser les processus reste le maître mot, même pour les cédants. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Tableau de tous les LBO du premier semestre](#)
- ➔ [Evolution du marché français du LBO en volume](#)
- ➔ [Typologie des LBO français \(1er semestre\)](#)
- ➔ [Tableau des LBO supérieurs à 100 M€ \(1<sup>er</sup> semestre\)](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE





## Le cabinet d'avocats au coeur de vos enjeux

Notre équipe de private equity a une connaissance approfondie de nombreux secteurs tels que la distribution, l'industrie, les services financiers, l'énergie, les télécoms et les infrastructures. Elle est reconnue pour sa capacité à conseiller les clients sur des opérations de private equity complexes en Europe et en Afrique, qui combinent de nombreuses disciplines techniques telles que :

- Fusions & Acquisitions
- Privatisation
- Pacte d'actionnaires et joint venture
- Gouvernance
- Fiscalité
- Management package et schémas d'intéressement
- Financement d'acquisition
- Restructuration
- Structuration de fonds
- Concurrence
- Compliance
- Actionnariat salarié & épargne salariale

**Ranked "Band 1" for Private Equity: Global-wide and for Asia-Pacific – Chambers Global 2015**

**Overall Legal Advisor of the Year – Private Equity Africa Awards 2015**

**Deals Legal Advisor of the Year – Private Equity Africa Awards 2015**

**France Law Firm of the Year – Chambers Europe Awards for Excellence 2015**

**France Law Firm of the Year – IFLR Europe Awards 2015**

**#1 law firm in Chambers Global Top 30 2015**

**C L I F F O R D  
C H A N C E**

**Clifford Chance Europe LLP**  
1, rue d'Astorg  
CS 60058  
75377 Paris Cedex 08  
France  
Tél. : +33 (0)1 44 05 52 52  
Fax : +33 (0)1 44 05 52 00

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)



ipag - Fotolia.com

# Les investisseurs régionaux gagnent du terrain

Pour atteindre une taille critique, l'expansion géographique est cruciale. Zoom sur ces acteurs qui se déploient dans l'Hexagone. \_\_\_\_\_ PAR ANNE JOLY

**S**'il fut un temps où les fonds régionaux, pensés par et pour leur territoire, n'entendaient pas en sortir, la réglementation AIFM, avec les contraintes qu'elle impose, les oblige inmanquablement à évoluer. D'autant que l'un de leurs sponsors historiques,

Bpifrance, le clame partout : la consolidation doit avoir lieu pour que les sociétés de gestion grandissent et attirent les LPs.

De Siparex, qui a l'expansion géographique inscrite dans les gènes, à Sofimac, Midi Capital ou Ixo PE, nés en région,

élargir les frontières de son territoire initial devient inéluctable, quelle que soit la voie choisie. Avec un enjeu de poids : celui de la taille ! Indépendantes ou filiales de banque, comme CM CIC Investissement, les structures se déploient. « Pour réussir à capter assez d'opportunités d'investissements et constituer un portefeuille diversifié, on ne peut plus se contenter d'être un acteur local, indique Bertrand Ghez, directeur exécutif CM CIC Investissement. Il est indispensable d'avoir une vision nationale ou internationale. Les entités à succès sont celles qui ont su préserver la proximité, mais acquérir une taille suffisante pour s'assurer des résultats satisfaisants. Nous sommes le premier acteur à capitaux bancaires et allons continuer notre développement pour asseoir nos positions.» D'autres, à l'instar de Arkea Capital Investissement, filiale de Crédit Mutuel Arkea, se font connaître bien au-delà de leur fief d'origine (lire encadré page 34).



Photo : DR

*« Il est indispensable d'avoir une vision nationale ou internationale »*

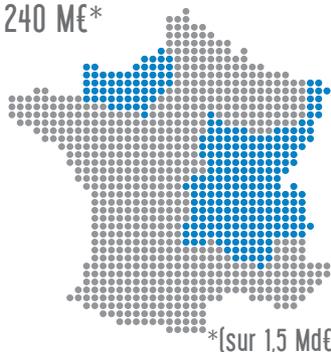
**Bertrand Ghez,**  
directeur exécutif CM CIC Investissement.

CM CIC INVESTISSEMENT  
Montants gérés :  
2,6 Milliards d'euros;  
France + Québec + Suisse

## Le pionnier

**C**réé à Lyon en 1977, Siparex a installé un bureau à Paris en 1989, avant de s'implanter à Nantes et Besançon, Lille, Strasbourg, Limoges et, récemment, à Dijon en reprenant l'Ideb. « Si Siparex s'était limité à la région Rhône-Alpes, il n'aurait pas connu une telle croissance, assure Bertrand Rambaud, son président. En revanche, aujourd'hui, on peut dire que Siparex est un acteur national multirégional et que nous n'avons de cesse de le renforcer dans les régions. » Pour tisser sa toile, le

SIPAREX  
Montants régionaux gérés :  
240 M€\*



\*[sur 1,5 Md€]

« Notre objectif est de doubler le volume des fonds régionaux d'ici cinq ans »

**Bertrand Rambaud, président de Siparex.**

groupe qui vient d'accompagner le lyonnais Amoeba en bourse a procédé de plusieurs manières : il a ouvert des bureaux et racheté des structures mais il a aussi levé ses propres fonds régionaux, obtenu de (co)gérer des fonds privés/publics comme c'est le cas avec le FRI (30 M€) en Rhône-Alpes ou Invest PME, qui coiffe désormais l'Ideb et Cap Innov'Est, le fonds interrégional d'amorçage Alsace-Franche-Comté-Bourgogne. Aujourd'hui, l'investisseur aux 1,2 Md€ sous gestion (hors XAnge PE et ses 315 M€) dispose de 240 M€ au titre des fonds régionaux. Une somme qu'il vient encore d'augmenter puisqu'il va gérer un nouveau fonds régional public/privé dédié aux entreprises en redéploiement des Pays de la Loire, soit 30 à 50 M€. « Notre objectif est de doubler le volume des fonds régionaux d'ici cinq ans, en augmentant leur taille et en accroissant encore notre périmètre géographique. En proposant, partout, toute

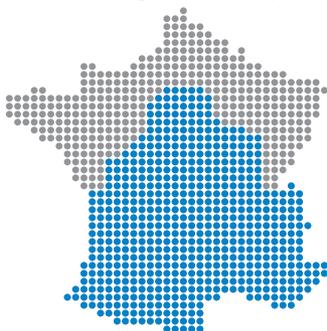


Photo : DR

son offre, Siparex fait figure d'acteur référent », estime Bertrand Rambaud qui, avec XAnge PE, fait un bond dans les technos et en Allemagne.

## Sofimac a capté I-Source

SOFIMAC  
Montants gérés : 336,5M€



Élargir son champ d'intervention géographique tout en approfondissant sa gamme est une option qu'a également choisie Sofimac. Créé en 1977 à Clermont-Ferrand, installé depuis à Orléans, Lyon et Limoges, l'investisseur est à la tête aujourd'hui de 336,5 M€. « Nous sommes



# STC PARTNERS

SOCIÉTÉ D'AVOCATS

PATRIMOINE

PRIVATE EQUITY

FAMILY BUSINESS

FUSIONS -  
ACQUISITIONS

CONTENTIEUX FISCAL

CONCURRENCE -  
DROIT ÉCONOMIQUE

FISCALITÉ DES FUSIONS -  
ACQUISITIONS

RESTRUCTURATIONS  
D'ENTREPRISES

FISCALITÉ DIRECTE  
DES ENTREPRISES

DROIT SOCIAL

PRIX DE TRANSFERT

FISCALITÉ  
INTERNATIONALE

ARBITRAGE  
ET CONTENTIEUX



[WWW.STCPARTNERS.FR](http://WWW.STCPARTNERS.FR)



Photo : DR

« Nous allons vers le national avec l'innovation (...) mais restons un acteur régional du capital investissement »

**Pascal Voulton, président du directoire de Sofimac.**

dans une logique de taille critique et avons profité du fait que certains petits fonds régionaux s'adosent à des acteurs plus importants, en entrant au capital de Limousin Participations par exemple, mais nous avons également une stratégie métier qui nous pousse à aller plus loin, comme c'est le cas avec I-Source, dont nous avons repris la majorité du capital, explique Pascal Voulton, président du directoire de Sofimac,

lequel a récemment investi dans Weather Mesures et, via i-Source, dans Ownpage technology. Nous allons vers le national avec l'innovation, segment pour lequel la région n'est pas toujours la bonne échelle, mais restons un acteur régional du capital investissement parce que, pour accéder à un *deal flow* de qualité, rien de tel que la proximité ! »

## De l'organique pour Ixo PE

**A**utonome depuis la fin de l'association avec l'Irdi, fin 2011, Ixo PE a depuis doublé le montant de ses fonds gérés (et quasi celui des fonds investis) et se targue lui aussi « d'une stratégie de proximité régionale ».

Depuis Toulouse, il couvrait, déjà du temps de son association avec l'Irdi, Poitou-Charentes, Aquitaine, Limousin, Midi-Pyrénées et Roussillon. Au fil du temps il s'est développé sur Paca et, depuis peu, s'active sur Lyon avec une personne en *part-time*. « Nous menons une stratégie de croissance organique sans avoir procédé à aucun rachat d'équipe ou de fonds, souligne Renaud du Lac, président de la société

de gestion. Pour l'instant, il n'est pas question d'aller plus loin. Notre forte productivité tient à notre concentration régionale.

IXO PRIVATE EQUITY  
Montants gérés : 560 M€



## MIDI CAPITAL, UN RÉGIONAL TRÈS PARISIEN

Midi Capital s'est implanté à Toulouse « par hasard ». « Nous pourrions être installés n'importe où ailleurs, confesse Rudy Secco, estimant toutefois que se déployer dans les grandes métropoles est un véritable enjeu pour nouer des liens directs avec les entrepreneurs. » « C'est un people business », martèle-t-il. De fait, ces dernières années, l'investisseur avec plus de

260 M€ d'encours (FIP et mandats de gestion surtout) a ouvert des bureaux à Marseille, Nice, Lyon et Paris. Avec un tropisme marqué pour les secteurs de la santé, du digital media et des marques/retail.

« Et c'est à Paris que nous réalisons 40 à 50 % de nos investissements, soit plus que certains fonds parisiens », s'amuse-t-il. ■



Rudy Secco

Photo : DR

Il nous faudra des années pour être vraiment bien implantés à Lyon. Mais c'est à ce prix que nous décrochons les dossiers primaires qui constituent plus de la moitié de nos opérations. » Pour autant, si l'investisseur géant 560 M€ (dont 330 M€ de FPCI) trouve son compte dans les régions en terme de *deal flow*, il pointe les limites de la « régionalité ».

« C'est toujours compliqué, vis à vis des LP's étrangers notamment, qui considèrent parfois qu'il n'y a de sérieux qu'à Paris,

### MIDI CAPITAL

Montants gérés : 262,5 M€



relève Renaud du Lac. Mais les stratégies régionales ont de l'avenir, surtout avec du temps devant soi et des hommes pour le faire. »

## Mariages à trois pour l'Irdi

**S**on ancien associé, l'Irdi, semble adopter une toute autre démarche pour étendre son

périmètre. L'investisseur toulousain devrait se rapprocher du montpelliérain Soridec, avant de procéder à l'adossement du tout

à ACE Management. Ce dernier, au travers de sept fonds sectoriels pour l'aéronautique, la défense, le maritime, pilote 500 M€. Au final, la nouvelle entité pèserait pas moins de 700 M€ et s'adresserait aux sociétés en création tout comme aux ETI confirmées avec l'objectif de passer la barre symbolique du milliard. Dans le contexte actuel, on imagine aisément que d'autres « petits » acteurs régionaux sont à la manœuvre. Rhône-Alpes Création, par exemple, avec près de 70 M€ sous gestion, pourrait bien se sentir pousser des ailes avec le rapprochement programmé des régions Rhône-Alpes-Auvergne alors qu'il aurait des projets pour se développer encore sur son cœur de métier (amorçage/création).

### Paris avec vue sur la mer

Certains acteurs nationaux ont su profiter du besoin de certaines équipes régionales de s'adosser pour mettre un pied hors Paris. C'est le cas de ACG Management avec Viveris en 2011. Gérant aujourd'hui plus de 370 M€, historiquement présent en Paca et en Nouvelle-Calédonie, ce dernier s'appuie aujourd'hui sur des équipes à Marseille, mais aussi à la Réunion, en Corse et, depuis l'an passé, à Paris.

« Notre logique est d'avoir une forte assise régionale sur des micro-marchés délaissés et à fort potentiel, en y installant des équipes de professionnels du cru : certains marchés ont des codes et nos équipes sur place doivent les comprendre, explique Jacques Vitali, son directeur général délégué. C'est un modèle qui nous demande d'avoir des équipes présentes localement, mais qui nous permet d'avoir de bons résultats. » Au fil du

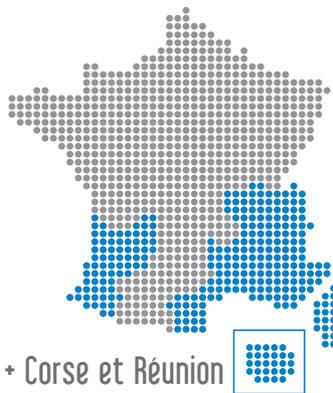
temps, la part de Paca dans les investissements de Viveris/ACG s'amenuise mais, pour autant, l'investissement dans les régions reste le leitmotiv. « Avec l'évolution réglementaire des collectivités locales, je crois d'autant plus au rôle des régions, assure Jacques Vitali qui profite de son adossement à ACG pour enrichir son offre et décliner de nouveaux produits sur le Grand Sud-Est avec, notamment,

un projet sur le retournement. « Nous avons aussi des projets d'acquisition d'équipes », déclare-t-il.

### L'anti-boutique

Mais certains investisseurs nationaux franchissent le périphérique seuls pour débarquer en région. C'est le cas de Turenne Capital,

ACG MANAGEMENT (ex-Viveris)  
Montants gérés : 370,7 M€



## Les régions dans l'ADN des banques

Les banques travaillent de longue date leur implantation régionale. Jusqu'à créer parfois de puissants investisseurs, incontournables sur leurs territoires. En Rhône-Alpes par exemple, CM CIC Investissement joue de sa proximité et de sa taille pour soutenir, sur fonds propres, des PME familiales mais aussi des groupes emblématiques comme Altrad tandis que Naxicap (groupe BPCE) a augmenté au fil du temps le montant de ses tickets. A leur côté, des acteurs plus « modestes » mais bien identifiés sur le territoire à l'image des Crédit Agricole Régions Investissement (ex Carvest), Garibaldi Participations, BNP Paribas Développement. « Nous affichons 30 ans d'ancrage dans les régions, rappelle Bertrand



Marc Brière

Photo : DR

**ARKEA CAPITAL INVESTISSEMENT**  
Montants gérés : 750 M€  
France entière.

Ghez, directeur exécutif CM CIC Investissement, regroupant les activités de IPO (Nantes, Bordeaux), Banque de Vizille (Lyon) et CIC Finance (Paris, Lille et

Strasbourg). Nous entretenons une tradition de proximité dans la durée en investissant dans des PME/ETI de proximité. » Soit 2,6 Md€ de fonds gérés en France mais aussi au Québec et en Suisse. A l'autre bout de la France, à Brest, Arkea Capital Investissement a conquis progressivement les terres. Depuis sa rade, il a lancé ses filets à Nantes, Paris et Rennes. « Arkea Capital Investissement est désormais un acteur multirégional avec une politique d'investissement 100 % nationale, explique Marc Brière, son directeur, qui vient d'investir dans FPEE et Furnotel. Nous gérons plus de 700 M€ de capitaux, soit 14 % des fonds propres du groupe. Et nous pouvons espérer ne pas en rester là. » ■

lequel, sitôt créé, en 1999, s'exportait à Marseille (2001), Lille (2009) et l'an passé à Lyon où il a profité de prendre en gestion les participations et les investissements dans le non-coté de Sham pour créer un bureau et développer des ambitions plus larges. « Pour être légitimes

dans les régions, les équipes doivent pouvoir gérer des fonds régionaux sans être uniquement les correspondantes des fonds nationaux, expliquent Olivier Motte, président du directoire, et Benoit Pastour, directeur général délégué. Nous souhaitons pouvoir traiter avec les souscripteurs



Photos : DR

« Pour être légitimes dans les régions, les équipes doivent pouvoir gérer des fonds régionaux »

**Olivier Motte, président du directoire, et Benoit Pastour, directeur général délégué de Turenne Capital.**

-LP's, *family offices*, particuliers- sur ces territoires pour lever notre fonds destiné aux PME et ETI régionales, Emergence ETI, dont le premier *closing* est prévu fin 2015 pour un montant final de 150 à 200 M€. Avoir des équipes en région est la condition *sine qua non* pour détecter de belles PME et, ensuite, les accompagner. Nos équipes régionales sont issues des territoires sur lesquels elles opèrent et sont de véritables acteurs de la vie économique locale. » Turenne ne réalise plus que 22 % de ses investissements en Ile de France. « Nous sommes l'anti-boutique, sourient les investisseurs très impliqués ces derniers temps dans le sud avec Helioclim ou encore GridBee. Être présent en région permet d'accéder plus facilement à des dossiers peu ou pas intermédiés et augmente nos chances de signer des opérations

TURENNE CAPITAL :  
Montants gérés : 520 M€  
France entière

primaires. Il faut savoir qu'il y a des deals qui ne se font qu'en région. » Même les opérateurs nationaux implantés en région ont d'ailleurs dans l'idée de gagner

eux-aussi du terrain. Et tous de marteler : « l'expansion régionale a du sens ». ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [XAnge Private Equity quitte la Banque Postale](#)
- ➔ [Concentration de fonds en Midi-Pyrénées](#)
- ➔ [Sofimac Partners prend la majorité d'iSource](#)
- ➔ [Turenne Capital voit loin](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



- **520 M€ sous gestion / conseillés**

Un acteur indépendant de premier plan sur le marché français du capital investissement

- **15 ans d'expérience**

- **Plus de 150 entreprises accompagnées**

Notre ADN est d'être le partenaire de référence des dirigeants dans l'accompagnement des entreprises

- **33 collaborateurs**

Dont 22 investisseurs répartis sur les 4 plus grandes villes françaises : Lille, Paris, Lyon et Marseille

- **Un groupe indépendant détenu par ses équipes**

- **3 pôles d'expertise**

**Turenne Hôtellerie** Opérateur d'investissements dans des sociétés du secteur de l'hôtellerie et du réceptif

**Turenne Santé** Acteur leader de l'accompagnement en fonds propres des entreprises de santé (capital développement et transmission - capital innovation)

**Industrie - Distribution - Services** Partenaire associé d'opérations de capital développement et transmission en lien avec Turenne Investissement

- **Une Fondation**

Animée et soutenue par Turenne Capital pour aider la recherche médicale française



## JUIN 2015 : LANCEMENT DU PROJET FPCI EMERGENCE ETI



### Hôtellerie

Benjamin Altaras  
baltaras@turennecapital.com



### Santé

Mounia Chaoui  
mchaoui@turennecapital.com



### Industrie - Distribution - Services

Guillaume Foillard  
gfoillard@turennecapital.com



### Lille

Christophe Deldycke  
cdeldycke@nord-cp.com



### Lyon

Nicolas Goiran  
ngoiran@turennecapital.com



### Marseille

Marie Desportes  
mdesportes@turennecapital.com



Sergey Nivens - Fotolia.com

# Les mouvements repartent à la hausse

Sur fond de reprise, 232 personnes ont changé de structure, dont 121 chez les avocats et 62 chez les fonds. Analyse des tendances. — **PAR ELÉONORE DE REYNAL**

**L**es recrutements s'accroissent. Alors que les bases de données de CFNEWS recensaient 382 mouvements sur les dix premiers premiers mois de 2014 et 465 sur l'ensemble de l'année, elles en dénombrent déjà 230 sur le premier semestre 2015. Une fois encore, les

avocats ont alimenté l'essentiel des transferts en procédant à 121 recrutements, devant les fonds (62 mouvements) et les conseils en M&A (36 mouvements). Les autres conseils - *due diligences*, management, stratégie -, ont, pour leur part, procédé à 11 recrutements depuis le début de

l'année. « Après une fin d'année 2014 très calme, la reprise des recrutements chez les fonds a été nette au premier semestre, avec des niveaux dignes de ceux de 2007 », indique Thibaut Roussey, président d'Alvedis Conseil. Un avis partagé par Manuel Barthe, son confrère de chez Ness.

« Le premier semestre a été très porteur sur tous les niveaux de seniorité. Chez les fonds, les structures *small* et *mid-cap*, qui ont encore beaucoup d'argent à investir, et les investisseurs ISF, dont la collecte est régulière, ont été particulièrement actifs », indique-t-il. 123 Venture a recruté trois investisseurs dont Flavien Tiberghien, ancien de chez OTC Agregator, comme directeur d'investissements. Gimv a étoffé son équipe avec quatre arrivées, dont celle d'Eric de Montgolfier, ex-ERCP. En pleine levée d'Emergence ETI, Turenne Capital a accueilli Guillaume Foillard de chez LFPI Gestion comme directeur associé. Ergon a nommé Nicolas Teboul, ancien de chez Weinberg Capital Partners, comme MD - son prédécesseur, Pierre Gallix, étant parti pour appuyer IK dans la levée de son

fonds *small-cap*. Le contexte de levée de fonds encourage aussi certains à changer de structures. Deux anciens de TCR, Romain Bled et David Robin, ont ainsi respectivement rejoint A Plus Finance et Edrip. Racheté par Siparex, XAnge PE a lui aussi enregistré plusieurs départs et c'est Olivier

Pagezy, ex-Ricol Lasteyrie, qui a succédé à Xavier Girre à sa présidence.

## Le segment de la dette dynamique

« Les fonds sont repartis en levée avec de meilleures perspectives, ils se posent donc la question de recruter des *partners*, ce qui n'était plus le cas jusqu'ici », expliquent Diane Segalen et Violaine Amigues, cofondatrices du cabinet de chasse de tête Segalen + Associés. Le semestre a, par ailleurs, été marqué par un retour du *corporate venture*, soit en direct, soit via

des fonds dédiés. « On remarque, en outre, que les investisseurs cherchent de plus en plus à lever d'autres produits, indiquent les deux chasseuses. Les segments de la dette et des infrastructures sont ainsi particulièrement dynamiques. » Au cours des six der-



Photo : DR

« Les fonds sont repartis en levée et cherchent des associés »

**Diane Segalen, Segalen+Associés.**

niers mois, Tikehau a ainsi recruté Jean-Pierre Mustier chez Unicredit comme associé, tandis qu'Artemid, le fonds de dette commun à Capzanine et Amiral Gestion, a accueilli Annie-Laure Servel, ex-Crédit Agricole CIB, également comme associée. De son côté, Antin Infrastructure Partners s'est adjoint les compétences d'un directeur d'investissements, Mehdi Azizi, qui exerçait jusqu'alors chez Goldman Sachs.

Ce semestre, les recrutements ont également été nombreux au sein de structures de capital-risque et chez les fonds thématiques. En témoignent les arrivées de Rodolphe Menegaux, ex-XAnge, et François Meteyer, ex-Incubateur HEC, chez Alven Capital, respectivement comme associé et directeur d'investissements, ou encore celle de Thomas Delalande, ancien de chez Siparex Proximité Innovation, chez Impact Partenaires en tant que directeur d'investissements. De son côté, Truffle Capital s'est entouré de Patrick Lord comme directeur d'investissements pour se renforcer dans les TIC. Chez Partech Ventures, cinq personnes sont venues renforcer l'équipe, parmi lesquelles Alban Wyniecki et André François-Poncet, respectivement *senior associate* et *associate*.



Photo : DR

« Certains banquiers M&A expérimentés ont rejoint l'univers du private equity »

**Muriel Moreau,  
Heidrick & Struggles.**

### Les RI ou l'ESG demandés

« Ces derniers mois, nous avons également vu émerger une fonction très «front» dédiée au sourcing de deals, permettant à des banquiers M&A expérimentés de rejoindre l'univers du private equity », souligne Muriel Moreau, qui vient de quitter CTPartners suite à sa fermeture et rejoindra Heidrick & Struggles en septembre. Ancienne d'Easton CF, Delphine Nicolas-Tucou a ainsi rejoint les équipes d'Agro Invest comme directrice de participations, tandis que Pierre Arnaud, ex-Sodica CF, a intégré celles de Galia Gestion en tant que chargé d'affaires. Après une expérience chez Aforge Degroof Finance, Gautier Lefebvre a fait son entrée chez Gimv comme chargé d'investissements, quand Laetitia Pariente, précédemment chez Lincoln International, a rejoint Innovafonds comme manager. Fatine Layt, a, elle aussi, quitté Oddo & Cie et le M&A pour le capital

investissement en rejoignant ACG Group avec Stéphane Benouaich. Elle a été nommée directrice générale déléguée tandis que son confrère a pris en charge le *corporate development*, avec comme objectif de doubler les actifs gérés par le fonds emmené par Wladimir Mollof.

**D**'autres fonctions dites «support», du type responsable des relations investisseurs ou des questions ESG, sont également très demandées. « Il y a aujourd'hui de plus en plus de contraintes, les fonds ont donc besoin d'être aidés à la fois dans la gestion de la relation avec leurs investisseurs ainsi que dans la gestion financière et administrative de leurs sociétés de gestion », explique Thibaut Roussey. Diane Segalen le confirme, « plus l'on va sur des métiers régulés, plus l'on doit recruter pour ce genre de postes. Et ce, aussi bien dans les structures qui se lancent que dans celles déjà établies. » Dans ce cadre, Sophie Château, précédemment chez Weinberg Capital Partners, a rejoint l'équipe relations investisseurs de LBO France comme *managing director*. De son côté, Omnes Capital a accueilli trois professionnels dédiés à cette activité, à savoir Delphine Sauvage, Grégoire Samain et Michael Chetrit.



Photo : DR

Thibaut Roussey

## LES FONDS S'UNISSENT

« Ce semestre, la consolidation s'est poursuivie avec le rachat de certaines équipes, indique Thibaut Roussey, d'Alvedis Conseil. Cela permet de proposer aux LP's l'accès à différents produits (dette, capital-risque, LBO, etc.). » Un avis partagé par Diane Segalen.

« Trop d'acteurs n'ont pas les moyens nécessaires pour continuer à se

développer seuls. Pour d'autres, cela est également nécessaire pour devenir plus gros, faire des économies d'échelle ou s'internationaliser. » L'investisseur *small-cap* XAnge PE, gérant 315 M€, va ainsi quitter la Banque Postale pour rejoindre Siparex, lequel se renforcera dans le *venture*, notamment dans les secteurs numériques. Le fonds multirégional Sofimac a repris la majorité du capital du spécialiste de l'amorçage iSource, changeant ainsi de dimension sur le segment du capital-risque technologique (lire aussi l'enquête page 26). Positionné sur le quart Sud-Ouest de la France, l'Irdis va, enfin, se rapprocher de son confrère régional Soridec, puis de ACE Management, en vue de constituer une entité dotée de 700 M€ sous gestion. ■

### Les avocats attirés par l'indépendance

Chez les avocats, les changements par rapport à 2014 ont été limités. « Les créations de cabinets de niche français par d'anciens avocats de grandes structures françaises ou anglo-saxonnes se sont poursuivies, indique Emeric Lepoutre, responsable de la pratique *board & legal* au niveau mondial chez Eric Salmon & Partners. L'objectif est de retrouver plus de liberté dans l'exercice du métier, de renforcer la proximité avec le client mais surtout de pouvoir fixer des taux horaires moins élevés. » Après cinq ans et demi passés chez Proskauer, Caroline Chabrierie et Christophe Baert ont ainsi décidé d'unir leurs forces pour lancer le cabinet Chabrierie Baert Associés, intervenant en matière de structuration de fonds, d'opérations de haut de bilan, de croissance externe ou d'investissement. De leur côté, Alan Walter et Fabien Billet se sont associés, cinq ans après leur rencontre chez Kahn & Associés, pour créer Walter Billet Avocats.

« **D**u côté des pratiques, les expertises de sortie de crise, comme le *restructuring* ou le droit social, restent recherchées, mais on remarque un renouveau récent du *corporate/private equity* car les opérations de haut de bilan reprennent », poursuit Emeric Lepoutre. En témoignant l'arrivée de Franck Coudert, ex-Reed Smith, au sein du pôle *corporate/M&A* de Clifford

### TOP 5 DES CABINETS D'AVOCATS LES PLUS ACTIFS EN MATIÈRE DE RECRUTEMENTS

1	MCDERMOTT WILL & EMERY AVEC DIX RECRUTEMENTS, DONT TROIS D'ASSOCIÉS
2	PDGB AVOCATS AVEC HUIT RECRUTEMENTS, DONT CINQ D'ASSOCIÉS
3	JEANTETASSOCIÉS AVEC SIX RECRUTEMENTS, DONT UN D'ASSOCIÉ
4	JONES DAY AVEC CINQ RECRUTEMENTS DONT DEUX D'ASSOCIÉS
5	DENTONS AVEC QUATRE RECRUTEMENTS, DONT DEUX D'ASSOCIÉS. EST EX-AEQUO AVEC DLA PIPER, GENESIS AVOCATS ET RACINE.

Chance, ou encore celle de Diane Sénéchal, ancienne de chez Ashurst, dans l'équipe LBO/M&A de Jones Day. Mayer Brown a associé Arnaud Pérès et Jean-François Louit, lesquels exerçaient chez Davis Polk et Scotto & Associés. Sonier a, quant à lui, accueilli Maïté Lavrilleux-Carboni - se rebaptisant ainsi Cabinet Sonier Lavrilleux - quand McDermott a fait venir dix avocats de chez Curtis, dont trois associés : Carole Degonse, Grégoire Andrieux et Henri Pieyre de Mandiargues. « À Paris, nous avons déjà une forte activité *corporate*, mais il nous manquait la possibilité de couvrir le *private equity* pour une clientèle de fonds et de grands groupes industriels, explique Mireya Berteau, *director of international strategic pro-*



McDermott Will & Emery

## Au-delà d'une vision commune, l'esprit d'entreprendre.

McDermott Will & Emery est l'un des plus importants cabinets d'avocats internationaux. Il compte plus de 1 100 avocats dans le monde entier. Afin de répondre aux exigences d'une clientèle internationale exerçant des activités en France, le bureau de Paris de McDermott se concentre sur les transactions transfrontalières, en offrant aux clients des conseils dans les grands domaines d'expertise de McDermott, à savoir les fusions & acquisitions, le private equity, la fiscalité, le droit de la concurrence, le droit public, le droit social, le contentieux et l'arbitrage international.

23 rue de l'Université  
75007 Paris  
Tel: +33 1 81 69 15 00

**McDermott  
Will & Emery**

[www.mwe.com](http://www.mwe.com)

Boston Bruxelles Chicago Dallas Düsseldorf Francfort Houston Londres Los Angeles Miami Milan Munich  
New York Orange County Paris Rome Séoul Silicon Valley Washington, D.C.

Alliance stratégique avec MWE China Law Offices (Shanghai)

McDermott Will & Emery est constituée à Paris sous la forme d'une Association d'Avocats à Responsabilité Professionnelle Individuelle.

### Les conseils en M&A se lancent

« Au cours du premier semestre, les créations de boutiques M&A indépendantes se sont multipliées, explique Romain Boissnard, *partner* chez Tillerman Executive Search. Le positionnement de *pure player* du M&A fonctionne bien car il est recherché par certains clients, qui préfèrent privilégier des acteurs indépendants proposant une approche sur-mesure. » Après respectivement treize et onze ans chez Transaction R, Benoît

O'Mahony et Florent Haïk se sont ainsi associés pour fonder Raphaël Financial Advisory, dédié au small et au *mid-market*. Céline Lagniez a lancé Yris Corporate Finance, après cinq ans chez Aforge Degroof et deux au M&A chez Webhelp. Forte de onze années passées chez Deloitte, puis de sept ans chez Digital Virgo, Sophie Sauvage s'installe également à son compte pour créer Ecrins Corporate Finance à Lyon. ■



Romain Boissnard

Photo : DR

*jects and business development* chez McDermott. Le cabinet, qui souhaite se positionner comme un spécialiste des transactions avec une bonne couverture de l'ensemble des *practices support*, prévoit également de se renforcer dans l'IP et l'énergie en s'entourant d'équipes complètes ou bien d'associés disposant d'une clientèle portable. »

### Le mercato se poursuit

Ce semestre, quelques figures phares du marché ont également animé le mercato. Marcus Billam a quitté Allen & Overy pour Darrois tandis que Stephan Alamovitch est parti de chez Olswang pour rejoindre UGCC Avocats.

Frederic Griller, ex-Herbert Smith, a intégré Villey Girard Grolleaud alors qu'Eric Diamantis et Carole Arribes ont rejoint Clyde & Co. Suite à cela, Arnaud Félix, ex-Clifford Chance, a d'ailleurs rejoint leur ancienne structure, Watson Farley (voir le tableau de tous les mouvements en lien page 43). Parmi les cabinets ayant le plus recruté sur la période, figurent, par ailleurs, des structures comme DLA Piper, Dentons, Genesis Avocats, McDermott, PDGB Avocats, JeantetAssociés, Racine, Veil Jourde, Granrut, Simon & Associés (en immobilier), ou encore LL Berg avec un associé venant de chez Paul Hastings - Grine Lahreche (voir le tableau des cinq cabinets les plus actifs page 40).

## Le M&A s'émancipe

Côté boutiques M&A, ce semestre a vu l'alliance de Financière de l'Epervier et de Financière de Courcelles, lequel s'appuie sur Global M&A Partners, un réseau international. D'autres lancent de nouvelles offres, comme Easton CF qui a choisi Thomas Hamelin, ex-Athema, pour piloter Easton Croissance, sa nouvelle activité dédiée au *small-cap*. Wa-gram CF a, quant à lui, étendu ses activités au marché secondaire du private equity en rachetant la plateforme Secondcap. Sur la période, les prises d'indépendance se sont également poursuivies. En témoignage, entre autres, le lancement de Raphaël Financial Advisory par deux anciens associés de Transaction R (lire l'encadré page 42). Acteur phare du *mid-cap*, Leonardo & Co a quitté Banca Leonardo pour rejoindre la filiale cotée de BPCE, Natixis. Rebaptisé Natixis Partners il dispose désormais d'un éventail plus large de solutions, notamment en matière de financement ou d'introductions en Bourse. Oddo& Cie a, pour sa part, vu son équipe exploser avec plusieurs départs d'associés, dont Fatine Layt. Au sein des grandes structures, Société Générale CIB - qui a vu partir



Photo : DR

« *Chez les avocats, on remarque un renouveau du corporate/private equity* »

**Emeric Lepoutre,  
Eric Salmon & Partners.**

et due diligence, June, Mazars et Neovian ont étoffé leurs équipes tout comme Eight Advisory, qui vient de fêter ses cinq ans avec 21 associés et 160 collaborateurs. ■

Eric Meyer chez RBC Capital Markets pour créer et diriger son bureau de Paris - a accueilli Christophe Pally, ancien de chez Aforge Degroof Finance, comme directeur et Josselin Bert, ex-Kerstrat Conseil, en tant que vice président. Côté conseils, EY a racheté Ricol Lasteyrie en vue de constituer un acteur unique dans l'évaluation et le conseil corporate et financier. EY TS a également accueilli Arthur Wastyn, ancien de Red2Green. En stratégie

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Le tableau des mouvements des avocats](#)
- [Le tableau des mouvements des fonds](#)
- [Le tableau des mouvements des conseils M&A](#)
- [Le tableau des mouvements des autres conseils](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE





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

**A**ctionnaire 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

**L**e 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-

## LES PRINCIPALES IPO DU 1<sup>ER</sup> 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



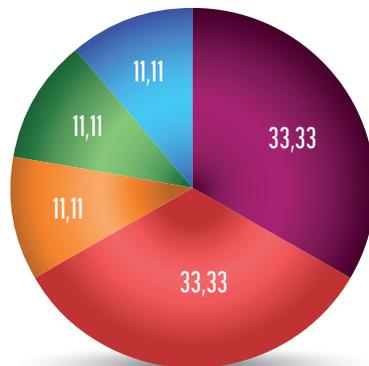
« Les investisseurs comprennent la science proposée »

**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<sup>er</sup> SEMESTRE 2015

Source : CFNEWS



# Le cap-risque boursier, une nouvelle tendance ?



Photo : DR

**Franck  
Sebag,  
associé  
d'EY TS**

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

**S**ans 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

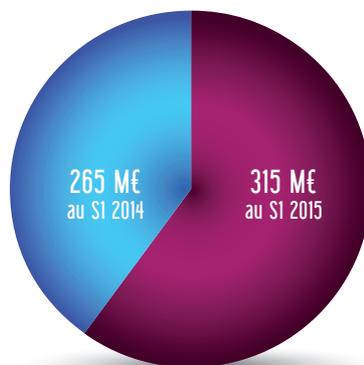
« Les grands investisseurs français sont toujours assez frileux pour investir en bourse au niveau du primaire », constate en effet Marc Lefèvre. Selon nos sources, aucun français n'avait par exemple pris de pré-engagement lors de la seconde tentative d'introduction de Spie, alors que les anglo-saxons 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<sup>er</sup> 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\***

\*Dilecteurs 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](mailto:hoche@hocheavocats.com) - [www.hocheavocats.com](http://www.hocheavocats.com)

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



**CFnews**  
Corporate Finance News

Accédez à la bibliothèque

