

CFnews magazine

Le magazine du corporate finance. Novembre 2014 - N°4

LBO

Les beaux actifs
raflent la mise

Bourse

Quel avenir
pour les OPA ?

Fonds fiscaux

ISF 2014 :
la collecte proche
de son record

Dossier

Le private equity
africain
à l'âge de raison



ARDIAN CROISSANCE UN ACTEUR DE RÉFÉRENCE DANS L'ACCOMPAGNEMENT DES PME À FORTE CROISSANCE

Exemples de sociétés accompagnées



Ardian Croissance accompagne les entrepreneurs dans le développement organique ou externe de leur société ainsi que dans leurs ambitions à l'international en réalisant des investissements allant jusqu'à 10M€. Accélérateur de croissance, l'équipe capitalise sur un savoir-faire de 15 années d'expérience et plus d'une centaine d'investissements réalisés en capital développement et transmission dans les PME.

L'activité Ardian Croissance s'inscrit dans la dynamique d'Ardian, société d'investissement privée et indépendante de premier plan qui gère et/ou conseille 50 milliards de dollars d'actifs.

plus d'informations sur www.ardian-investment.com



ARDIAN

Excellence, Esprit d'entreprise, Loyauté.

Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. NOVEMBRE 2014



6

Photo : sheikate - Fotolia



14

Photo : apops - Fotolia



38

Photo : Brian Jackson - Fotolia



Photo : Chones - Fotolia

5

→ **Edito**

Larguer les amarres !



6

→ **Bourse**

Quel avenir pour les OPA ?



14

→ **LBO**

Les beaux actifs
raflent la mise



24

→ **Dossier**

Le private equity africain
à l'âge de raison



38

→ **Fonds fiscaux**

ISF 2014 : la collecte proche
de son record



LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS - N°4 - Novembret 2014

Disponible sur le site web www.cfnews.net

Société éditrice : CORPORATE FINANCE NEWS, SAS
au capital de 59 200 Euros

Siège Social : 36, rue Scheffer, c/o ABC+, à Paris 16^{ème} (France),
Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris
sous le numéro 500 442 652

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

Directrice de la publication : Agathe ZILBER : agathe.zilber@cfnews.net

Rédaction : redaction@cfnews.net

Abonnement-Publicité : Anne DAUBA : anne.dauba@cfnews.net

Direction artistique : Jean BOURGOIN

Ont participé à ce numéro : Luc BONTEMPS, Caroline LESAGE,
Baptiste RUBAT DU MERAC, Simon NDIAYE.

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

© Tous droits réservés CFNEWS 2013-2014

Crédit couverture : © Chones - 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 exprimé de CFNEWS.

Global Bioenergies et CM-CIC Capital Innovation

Un partenariat pour un monde plus durable.



Marc Delcourt,
PDG de Global Bioenergies,
développeur d'un
bioprocédé permettant
de produire du carburant
et des plastiques à partir
de ressources végétales.



Karine Lignel,
Directeur chez CM-CIC
Capital Innovation,
spécialiste de
l'accompagnement
en fonds propres des
entreprises technologiques
à fort potentiel.

Le choix

Karine Lignel

Avec Global Bioenergies, nous pensons être en présence de l'un des acteurs majeurs en biologie industrielle en Europe. Nous avons saisi la chance d'accompagner cette société qui a mis en place une nouvelle approche de biologie industrielle, sur un secteur à la croisée des tendances sociétales importantes. La production de molécules parapétrolières gazeuses à partir de ressources renouvelables répond en partie aux interrogations nombreuses liées aux ressources fossiles.

Marc Delcourt

Notre introduction en bourse, en 2011, nous a donné les moyens de développer nos procédés à l'échelle du laboratoire. En 2013, l'augmentation de capital avait pour objet le financement de l'industrialisation de ces procédés. Nous souhaitons nous appuyer sur un investisseur leader qui contribue à la stratégie et au suivi de la conduite de l'entreprise. C'est ce que nous avons trouvé chez CM-CIC Capital Innovation.

La relation

Karine Lignel

Le management de l'entreprise et son organisation nous ont convaincu de la logique industrielle qui sous-tend son développement et nous constatons que de nombreuses étapes structurantes et significatives ont été atteintes depuis notre investissement en juillet 2013.

Marc Delcourt

Karine Lignel, Directeur chez CM-CIC Capital Innovation, est l'une des meilleures analystes du secteur, et contribue activement à faire progresser la société sur la trajectoire de conquête qu'elle s'est fixée à son démarrage.

Les ambitions

Karine Lignel

Global Bioenergies poursuit son développement avec la mise en place de deux pilotes industriels (en France et en Allemagne), ses partenaires industriels et ses avancées scientifiques significatives. Nous sommes ravis de pouvoir l'accompagner sur ce chemin prometteur.

Marc Delcourt

Après une première phase conceptuelle, puis une seconde de développement en laboratoire, voici venu le temps d'une nouvelle phase, dédiée au pilotage industriel. Des échantillons à l'échelle de la tonne pourront être livrés à des industriels en 2015, et nous pouvons espérer la construction d'une première usine en 2017. Notre modèle d'affaires consiste en effet à concéder des licences non exclusives à des industriels qui construiront des usines, les exploiteront et nous verseront des redevances sur le chiffre d'affaires généré.

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

www.cmcic-capitalfinance.com

 GLOBAL BIOENERGIES

CM-CIC
Capital Innovation

Larguer les amarres !

200 sorties depuis cinq ans. A l'échelle du continent africain cela peut sembler mince, mais pour les pionniers du *private equity* dans cette zone c'est une réussite. Et une belle promesse pour un avenir plus radieux où les marchés boursier et secondaire, en devenant, renforceront la liquidité. Hormis les infrastructures, les deals du continent concernant des PME locales, souvent familiales, valorisées moins de 50 M€. Encore peu au fait de l'intérêt du non-coté, les chefs d'entreprise commencent à rencontrer ces investisseurs, qui eux-mêmes cherchent le bon *deal flow*. Ainsi, tout est fait pour que l'Afrique, dossier spécial de cette quatrième édition du magazine CFNEWS, soit le lieu de toutes les rencontres et de tous les échanges pour un certain temps (lire p. 24). Les LPs et GPs français devraient être moins frileux à larguer les amarres à l'heure où, sur leur territoire, l'âge d'or des LBO est révolu.

Malgré une légère progression en nombre et une dizaine d'opérations de plus de 500 M€ depuis le début de l'année, l'activité ronronne encore dans un contexte où les repères habituels éclatent. Process compliqués, fiscalité décourageante et croissance molle pénalisent déjà les *deals*. Mais les acteurs traditionnels - déjà fatigués par la course éreintante qu'est devenue la levée de fonds - doivent aussi faire



Photo : Anca Partouche - Ankalab

face à de nouveaux concurrents, offrant de nouvelles sources de financement (lire p.14). Après le printemps des IPO - dont la fenêtre de tir est déjà refermée - c'est l'automne des OPA. Seulement 14 offres publiques, dont certaines très médiatiques, depuis le début de l'année. Selon les professionnels, la tendance pourrait s'améliorer sur des secteurs stratégiques comme la santé, les télécoms ou l'énergie (lire p. 6).

Loin de tout ça, les fonds dits fiscaux savourent une collecte ISF réussie avec 647 M€ réunis sur 25 fonds environ (lire p. 38). Tant mieux, cela leur permettra d'investir encore dans de futurs champions, à l'instar du désormais cas d'école Criteo. Mais là aussi les temps changent : les pionniers n'hésitent pas à fuir la courbe en J et préfèrent miser sur des actifs dits tangibles, comme l'hôtellerie, les Ehpad ou les containers. Retour du *mortar* ? ■

Agathe ZILBER, directrice de la publication.



Photo : sheffate - Fotolia

Quel avenir pour les OPA ?

Loi Florange, cherté des cibles et incertitude économique n'invitent pas aux offres publiques. Néanmoins des opérations techniques, sur des secteurs stratégiques sont encore attendues. _____ **PAR CAROLINE LESAGE**

Atone depuis la crise, le marché des offres publiques pourrait connaître une phase de redynamisation. Malgré des volumes encore faibles - 14 offres publiques enregistrées par CFNEWS depuis le début de l'année, plus onze en cours (voir le lien en page 13) - cela pour-

rait s'intensifier d'ici douze mois, dans un contexte général de reprise du M&A. On a vu Générale de Santé repris par l'australien Ramsay pour 945 M€, SFR racheté par Numericable contre 13,5 Md€ et tout récemment l'offensive de Bolloré sur le publicitaire Havas. L'industriel breton qui

détient déjà 36,2 % de l'agence devrait lancer une OPE d'ici décembre, valorisant la cible autour de 2,75 Md€. Quant à l'OPA de Fosun sur le Club Med, elle reste en cours après une nouvelle surenchère du chinois à 22 € par titre (contre les 21 € offerts par l'italien Bonomi).

Pour Carine Tourneur, managing director chez Duff & Phelps, expert indépendant, plusieurs facteurs semblent réunis. « Tout d'abord un effet « sortie de crise ». Alors que les entreprises se sont repliées sur elles-mêmes dès 2009 pour se restructurer, elles doivent désormais trou-

ver des relais de croissance, notamment par le biais d'acquisitions. Les conditions de financement : faibles taux d'intérêt, liquidités abondantes aussi bien chez les fonds de private equity que chez les acteurs corporates jouent en faveur de ces opérations. »

Au-delà des volumes, ce sont surtout les prix qui dictent la loi du marché. Et avec le redressement des



« Les OPA pourraient repartir en raison d'un "effet viral" ou "domino" sur des secteurs comme les télécoms, la pharma... »

Carine Tourneur, managing director, Duff & Phelps.

valorisations, sans qu'une bulle n'apparaisse pour autant, les primes ont mécaniquement baissé par rapport au cours de bourse. Alors qu'en 2012 les primes offertes avoisinaient les 40 %, elles sont désormais retombées à environ 20 % en raison de la hausse des cours. « Comme en témoigne l'augmentation des valorisations sur les valeurs moyennes, les cibles valent relativement cher, limitant ainsi le nombre d'OPA. Il faut de réelles motivations pour lancer une opération », estime Greg Revenu, managing partner chez Bryan Garnier, la banque d'affaires qui a notamment été conseil de l'OPA de Pros Holdings sur Cameleon Software. « on peut considérer comme attractives » les valorisations

de certaines sociétés dans le sens où il existe aujourd'hui une dichotomie entre celles qui ont optimisé leurs structures opérationnelles à la faveur de la crise (les prédateurs), et celles qui n'y sont pas parvenu, ce qui se reflète aujourd'hui dans leur capitalisation boursière (les proies) », nuance Carine Tourneur. Vues de l'étranger, la France et l'Europe restent un terrain de chasse privilégié, notamment pour les américains, qui ont

les poches pleines et considèrent les valorisations plutôt attractives sur le Vieux Continent. « Enfin, les OPA pourraient repartir en raison d'un « effet viral » ou « domino » sur des secteurs en recomposition stratégique tels que les télécoms, la pharmacie, les infrastructures ou encore l'énergie », estime l'experte. Parmi les noms évoqués par le marché figurent souvent Alcatel-Lucent, CGG Veritas, Naturex, Ingenico, Orpea, Ipsos, Pages Jaunes, Legrand ou encore Arkema.

Peu d'OPA hostiles

Cette tendance a déjà été observée sur les télécoms, avec les opérations Numericable/SFR, Orange/Jazztel ou encore Iliad, qui a finalement renoncé à son OPA sur T-Mobile US. « Une consolidation de sauvetage, estime Greg Revenu, managing director chez Bryan Garnier. Une guerre de survie sur un secteur bouleversé, passé d'une industrie de croissance et d'innovation à une industrie lourde, saturée et désormais drivée uniquement par les volumes ». C'est typiquement sur ce type d'opération que des OPA hostiles, pourtant rares en France, peuvent apparaître, et que les initiateurs sont prêts à payer des primes dites « stratégiques ».

Ainsi, Iliad et Orange pourraient se disputer Bouygues, cible potentielle sur un marché où un acteur est visiblement de trop.

D'autres secteurs, comme la pharmacie ou l'énergie se prêtent aux batailles boursières, mais de manière structurelle. Ayant abandonné la

R&D et voyant certains de leurs brevets tomber dans le domaine public, les groupes pharmaceutiques se livrent bataille pour trouver des relais de croissance à travers les biopharma. « Après la vague d'IPO de biotech et medtech des dernières années, la bourse de Paris est aujourd'hui un vivier significatif d'une quarantaine de sociétés potentiellement opérables », estime Greg

Revenu. Ces sociétés sans actionnaire contrôlant, constituent autant de cibles potentielles, à l'instar de Collectis, qui a vu Pfizer prendre 10 % de son capital en juin. D'autant plus que les valorisations élevées des entreprises américaines du secteur de la santé - AstraZeneca a réussi dernièrement à repousser l'OPA à 118 Md\$ de Pfizer; le laboratoire anglo-irlandais Shire pourrait accepter la nouvelle offre d'AbbVie pour 53,7 Md\$, après trois tentatives infructueuses - incitent à la consolidation.



**Greg Revenu, managing partner,
Bryan Garnier.**

Une approche globale et pluridisciplinaire DES FUSIONS & ACQUISITIONS

Figurant parmi les **cabinets français indépendants de référence en droit des affaires**, De Pardieu Brocas Maffei compte aujourd'hui plus de **120 avocats dont 33 associés**.

Acteur incontournable, le cabinet est le conseil de grands groupes français et étrangers et possède une forte notoriété internationale tout en bénéficiant d'un solide réseau de correspondants étrangers.

Contacts

Thierry Brocas
Managing Partner

Thomas Bréart de Boisanger

Cédric Chanas

Nicolas Favre

Patrick Jaïs

Eric Muller

Jean-François Pourdieu

Guillaume Toutté

info@de-pardieu.com

L'équipe M&A du cabinet De Pardieu Brocas Maffei composée de plus de 30 avocats dont 8 associés et 2 counsels, accompagne ses clients français et étrangers à tous les stades de leur développement et de leurs opérations de M&A, et couvre l'ensemble des activités *corporate* :

- ◆ **Fusions, Acquisitions, cessions**
- ◆ **Joint-ventures, Partenariats**
- ◆ **Prises de participations, opérations haut de bilan**
- ◆ **Restructurations**
- ◆ **Opérations à effet de levier LBO**
- ◆ **Offres publiques (OPA, OPE, etc.)**
- ◆ **Introductions en bourse et émissions de valeurs mobilières**
- ◆ **Transactions et contentieux boursiers**
- ◆ **Distressed M&A**

DE PARDIEU BROCAS MAFFEI

AVOCATS

Banque, Finance & Marchés de Capitaux • Corporate, Fusions & Acquisitions, Private Equity • Immobilier & Opérations Immobilières • Entreprises en Difficulté & Restructuration • Contentieux • Droit de la Concurrence & de la Distribution • Droit Fiscal • Droit Public • Droit Social • IP/IT

De Pardieu Brocas Maffei A.A.R.P.I. - 57 avenue d'Iéna - CS 11610 - 75773 Paris Cedex 16 - Tél. : +33 (0)1 53 57 71 71 - Fax : +33 (0)1 53 57 71 70

www.de-pardieu.com



Photo : DR

« Outre les réglementations sectorielles, l'environnement social et l'absence d'investisseurs français capables de surenchérir sont également un frein aux OPA non sollicitées »

Olivier Pagezy, directeur général adjoint, Ricol Lasteyrie Corporate Finance.

« **M**is à part certains secteurs comme l'énergie ou la pharmacie, où le management n'a pas de véritable pouvoir de coercition, je ne crois pas à un retour des OPA non sollicitées, confie Patrick Jaïs, associé chez De Pardieu Brocas Maffei, qui a notamment conseillé Ramsay Health Care, aux côtés de Clifford Chance, dans son OPA sur Générale de Santé. On peut se permettre de racheter cher des mines, des exploitations d'hydrocarbures ou une molécule innovante, mais dans ce cas, il faut au moins une prime de 35 à 40 %. » Or, cela devient difficile compte tenu de la hausse des cours, d'autant plus qu'en France, les autorités protègent de plus en plus les sociétés de velléités extérieures, notamment via la loi Florange (lire p.12). « Lorsque l'on s'oppose au *board* et au *management* ça prend du temps, et les contentieux sont très longs en France, comme en témoignent les offres contestées sur Icade (18 mois) ou Club

Med (12 mois). Cela peut décourager les initiateurs », poursuit l'associé. « Outre les réglementations sectorielles, l'environnement social et l'absence d'investisseurs français capables de surenchérir sont également un frein aux OPA non sollicitées », complète Olivier Pagezy, DG adjoint de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, intervenu comme expert indépendant notamment dans les OPAS sur Orège et Boursorama, et l'OPA d'Atos sur Bull.

Des offres techniques

« **S**'il y a un retour des batailles boursières, cela se produira sur des segments en crise, ce ne sera pas le fait du marché », estime Greg Revenu, pour qui le marché actuel se prête plutôt à des « OPA inversées », c'est-à-dire des *spin-off* et des sorties de périmètre par la bourse. « Les groupes font valoriser leurs actifs par le marché, avec lequel ils par-

LES FONDS ACTIVISTES OUVRENT-ILS LA VOIE AUX OFFRES PUBLIQUES ?

Avec des participations ultra-minoritaires, ils dénoncent les distorsions stratégiques et managériales pour stimuler le parcours boursier de sociétés qu'ils estiment sous-évaluées. « L'activiste met souvent le doigt sur une situation de gouvernance ou de valorisation non performante, et, par son action, entraîne une réaction soit du *management*, soit des autres actionnaires, ce qui peut conduire parfois à une OPA. Il peut aussi intervenir dans le cadre d'une offre, s'il estime que les paramètres de celle-ci ne sont pas équitables, c'est ce que l'on appelle le *merger arbitrage* », souligne Pierre Nollet, associé fondateur de la banque conseil

Oxym, représentant associé de l'activiste Guy Wyser-Pratte en France, connu pour ses offensives sur Lagardère et Solocal (ex-Pages Jaunes). Avec une présence limitée dans l'Hexagone, contrairement aux Etats-Unis, les activistes ont encore peu de poids, comme l'illustre notamment le rejet, par la cour d'appel de Paris, des recours contre l'offre de rachat du Club Méditerranée déposés par l'Association de défense des actionnaires minoritaires (Adam) et du fonds CIAM suite au feu vert de l'AMF. Au contraire, en 2012, l'activiste et milliardaire américain Nelson Peltz avait en partie obtenu gain de cause après s'être



Pierre Nollet,
associé fondateur, Oxym.

invité au capital de Danone, demandant à Franck Riboud d'améliorer la marge et d'utiliser l'excédent de *cash* pour financer le rachat d'actions. « Le manque de transparence dans la gouvernance française fait que nos sociétés vont devenir des cibles. L'Europe, et notamment la France, sont un vrai terrain pour les activistes », conclut l'expert.

tagent le risque, à l'instar de Kering, qui a coté Fnac, Cdiscount, coté par Casino, ou encore Blue Solutions mis en bourse par Bolloré. »

« Nous voyons aussi beaucoup d'offres publiques techniques, ajoute Nicolas de Witt, associé chez Taylor Wessing. Après une vague de PtoP (Public to Pri-

vate) entre 2007 et 2010, apparaissent de nouveau de plus en plus d'OPA simplifiées (rachat par l'actionnaire majoritaire) suivies d'un retrait obligatoire. Les groupes sortent leurs filiales cotées de la bourse, estimant qu'elles n'en tirent plus d'intérêt suffisant », explique l'associé intervenu sur l'OPAS de Pros Holding sur Cameleon Software, citant pour autres

exemples Boursorama cible d'une OPA simplifiée de sa maison-mère Société Générale en mai dernier, Ciments Français (Italcementi) ou plus récemment Go Sport (Rallye).

Enfin, certaines opérations ne voient jamais le jour. « Depuis un an, nombreuses sont les opérations qui n'aboutissent pas, en raison de leur complexité croissante et ce, malgré le nombre d'intervenants experts pour réduire les risques d'exécution au maximum. Mais le manque de visibilité et de confiance dans les perspectives économiques l'expliquent aussi, relève Olivier Pagezy, sans compter les problèmes récurrents de valorisation, d'anti-trust, de management ou d'exécution. » Ainsi, l'échec de la fusion entre les égaux Omnicom et Publicis provient notamment d'un écart de rentabilité entre les deux groupes, rendant la parité difficile, et de divergences entre les deux dirigeants, Maurice Lévy et John Wren. Autre abandon : l'OPA du producteur de minéraux industriels Imerys (contrôlé par Albert Frères et les Desmarais) sur Amcol. Le

français n'a pas surenchéri suite à l'offre à 1,5 Md\$ (dette exclue) de son rival américain Mineral Technologies.

Des réformes peu propices

Si l'environnement met à mal les offres publiques dans l'Hexagone, la législation, avec l'apparition de la « loi Florange » et du « décret Montebourg », devrait décourager un peu plus les initiateurs. Le « décret Montebourg », apparu lors du rachat de la branche énergie d'Alstom par General Electric, a étendu le nombre de secteurs stratégiques français « protégés » (énergie, défense, eau, transports) en matière d'investissements étrangers. Invitant les parties à se rapprocher des pouvoirs publics dans les négociations, il est vu par certains investisseurs comme une mesure « protectionniste ». La « loi Florange », promulguée au printemps dernier a introduit une réforme des offres publiques. « Désormais il existe un seuil de caducité (seuil minimum de réussite d'une offre publique) fixé à 50 % de détention du capital ou des droits de vote de la société cible. Ceci vise



Photo : DR

Nicolas de Witt,
associé, Taylor Wessing.

*« Le conseil
d'administration peut
désormais contester
l'opération et prendre
des mesures de protection
du capital, sans
l'accord préalable
des actionnaires »*

**Patrick Jaïs, associé,
De Pardieu Brocas Maffei .**



Photo : DR

à obliger l'initiateur à offrir une prime de contrôle aux minoritaires, souligne Nicolas de Witt. En outre, elle prévoit également une information de consultation auprès du Comité d'entreprise de la cible, lequel peut demander de rallonger les délais. Ces nouvelles contraintes risquent de faire monter les prix, car les initiateurs devront payer d'emblée plus cher pour sécuriser l'opération », considère l'avocat. « La loi Florange annule également la règle de neutralité du *board* en période d'offre. Le conseil d'administration peut désormais contester l'opération et prendre des mesures de protection du capital, sans l'accord préalable des actionnaires, ajoute Patrick Jaïs. Ainsi, les administrateurs sont tentés de prendre en compte leurs propres intérêts et ceux des dirigeants en cas de changement de contrôle, parfois au détriment de ceux de la société, estime l'avocat. La meilleure

protection contre une OPA reste une valorisation élevée assortie de bonnes performances financières. »

Enfin, en France les actionnaires minoritaires ont la possibilité de lancer des recours contre une OPA, laissant la porte ouverte à l'arrivée d'offres concurrentes, comme c'est le cas sur l'OPA visant le Club Med. « Ces délais peuvent s'étendre à plusieurs mois, ce qui peut faire fuir les investisseurs », estime Nicolas de Witt. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Nouvelle surenchère sur le Club Med](#)
- ➔ [Générale de Santé change de contrôle](#)
- ➔ [Tableau des offres publiques depuis janvier 2014](#)



Les beaux actifs raflent la mise

Photo : apops - Fotolia

Bien qu'orienté à la hausse, avec 149 opérations à fin septembre, le marché du buy-out peine à donner tout son potentiel malgré l'abondance de financement.

PAR LUC BONTEMPS

L'année 2014 marquera un redressement de l'activité pour les professionnels du buyout français. Selon les statistiques de CFNEWS à fin septembre, le nombre total d'opérations s'élève à 149, soit une progression de 26 % (31 en plus) par rapport aux neuf premiers mois 2013 (voir graphiques p. 20). Mais ce rebond ne constitue en fait qu'un rattrapage, après un exercice 2013 plombé par

les incertitudes fiscales propres à la France. D'ailleurs, le volume d'activité est revenu au même niveau qu'en 2012, où 151 transactions avaient été recensées sur les trois premiers trimestres. De plus, les opérations de build-up se refusent toujours à rebondir, avec seulement 40 acquisitions, contre 44 en 2013 et 104 en 2012 à la même date. Il y a une bonne nouvelle toutefois : le large cap et l'upper mid cap tirent en effet leur

épinglé du jeu, avec une dizaine de LBO supérieurs à 500 M€, soit deux fois plus que sur l'intégralité de l'année 2013 (voir tableau p. 16). Ce millésime devra beaucoup aux secteurs de la santé et de la pharmacie, qui ont très largement contribué aux deals d'envergure, avec les reprises de Ceva (soutenue par Temasek Holdings, CDH Investment), Sebia (Montagu PE, Astorg Partners), DomusVi (PAI Partners), Médi Partenaires (racheté par Médipôle, soutenu par Bridgepoint), Vedici (CVC Capital Partners) et Arkopharma (Montagu PE).

« *Les fonds hésitent à tester le marché* »

François Rispoli,
managing director,
Lincoln International.



Photo DR

Le contexte fiscal clarifié

La session de rattrapage 2014 sera-t-elle suivie d'une phase d'accélération en 2015 ? Les avis sont loin d'être tranchés. « Le dynamisme du large cap au premier semestre, tant sur le coté que le non coté, constitue une bonne surprise. Il faut maintenant espérer que le regain d'activité des grands groupes en M&A se propage au mid-market en donnant lieu à des spin-off ou carve-out », note Eddie Misrahi, président d'Apax Partners - qui s'est distingué cette année à l'étranger en reprenant SK FireSafety, un spécialiste de la sécurité incendie en Europe du Nord. Du côté de la banque d'affaires Lincoln International,

on se veut rassurant : « Les grands groupes nous sollicitent davantage sur des sujets de réorganisation ou de redéfinition de périmètre. Cela va se matérialiser dans les mois qui viennent, d'autant qu'il y a un fort appétit des fonds pour ce genre d'opérations », rapporte un de ses managing director, François Rispoli, dont l'équipe a notamment conseillé, en septembre dernier, le spin-off d'Eurocamp, un important acteur de la location de mobile homes, cédé au groupe Homair Vacances.

Peu d'espoir, en revanche, de voir les PME familiales dynamiser le marché du buyout. En l'occurrence, certains gérants de fonds blâment la fiscalité. « L'entreprise constitue la dernière niche fiscale pour les patrons de PME, qui n'ont donc pas intérêt à céder », témoigne anonymement l'un d'entre eux. Heureusement, le contexte fiscal s'est clarifié depuis 2013.

« C'est rassurant pour les cédants personnes physiques, et l'on commence d'ailleurs à en voir les effets dans le deal flow », assure pour sa part Fabien Bismuth, président de LFPI Gestion, qui vient de reprendre le groupe de travail temporaire Ergalis à Activa Capital. « En outre, il y a toujours des problématiques de succession ou de consolidation de marché qui viennent alimenter l'activité. Et l'on peut aussi compter sur l'excellence des managers français et leur aptitude à créer de la croissance pour leurs entreprises », souligne son directeur général Olivier Lange, dont l'équipe vient de céder le distributeur de pièces détachées Ital Express à Azulis Capital. Une partie du deal

flow risque toutefois d'échapper aux fonds strictement majoritaires. « Actuellement, les PME familiales donnent davantage lieu à des opérations minoritaires de types OBO ou capital-développement. Un cas de figure typique est le dirigeant qui recherche un fonds pour l'accompagner dans son développement à l'international, sans pour autant encore envisager une cession », expose François Rispoli, qui vient de conseiller Ludovic Rodié, le créateur de cosmétiques et parfums Maesa, pour son OBO avec Edmond de Rothschild Investment Partners. « Il s'agit alors autant d'opérations de remise à plat des financements que d'ouverture du capital », ajoute-t-il.

LES 10 PREMIERS LBO FRANÇAIS SUPÉRIEURS À 450 M€ EN 2014

Source : CFNEWS

Voir le tableau complet des deals supérieurs à 150 M€ en lien p. 22

Société cible	Acquéreur(s)	Cédant(s)	Montant en M€
VINCI PARK	ARDIAN, CREDIT AGRICOLE ASSURANCES, VINCI CONCESSIONS	VINCI	1960
CEVA	MANAGERS, TEMASEK HOLDINGS, CDH INVESTMENTS, EUROMEZZANINE, SAGARD, SOFIPROTEOL, MERIEUX DEVELOPPEMENT	NIXEN PARTNERS, EUROMEZZANINE, SAGARD	1500
SEBIA	MONTAGU PE, ASTORG PARTNERS	CINVEN	>1000
PAREXGROUP	CVC CAPITAL PARTNERS	MATERIS, WENDEL	880
SERMETA	ACTIONNAIRES FAMILIAUX, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, ARKEA CP, UNEXO, IDIA CAPITAL INVESTISSEMENT, CA REGIONS INVESTISSEMENT, GSO CAPITAL, TURENNE CAPITAL, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT	THE CARLYLE GROUP	800
DOMUSVI	PAI PARTNERS, MANAGERS, ICG	MANAGERS, GDP VENDOME	650
LABEYRIE FINE FOODS	PAI PARTNERS, LUR BERRI, MANAGERS	LBO FRANCE, LUR BERRI	600
ACTIVITES REXAM	MONTAGU PE, MANAGERS	REXAM	597
MEDI PARTENAIRES	MEDIPOLE SUD SANTE, BRIDGEPOINT	LBO FRANCE, EQUISTONE PARTNERS, FONDATEUR(S)	550
VEDICI	CVC CAPITAL PARTNERS, MANAGERS	3I, NIXEN PARTNERS	450

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
- 29 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

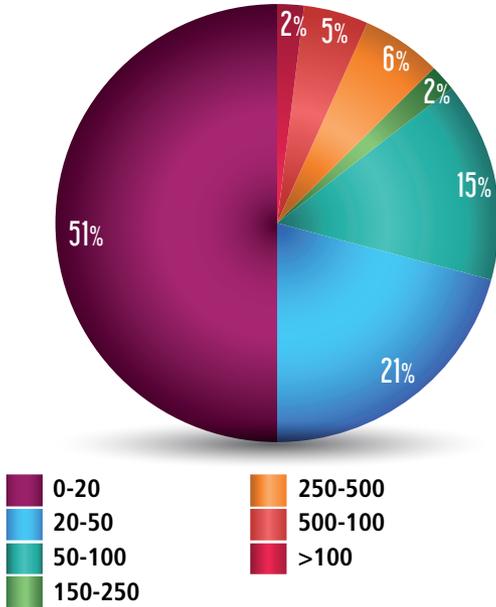


www.qualium-investissement.com



RÉPARTITION DES LBO FRANÇAIS PAR FOURCHETTE DE VALORISATION

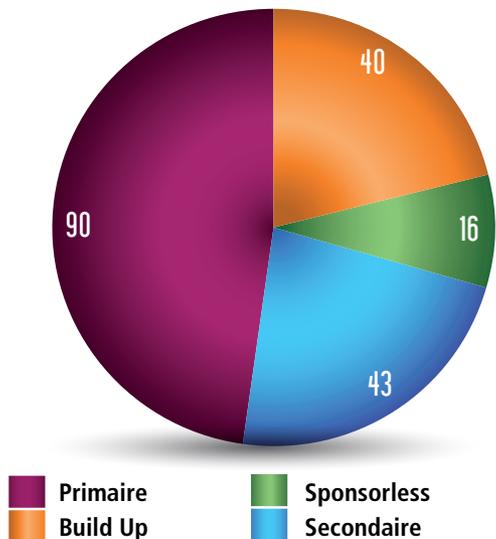
(janvier-septembre 2014) Source : CFNEWS



Quid maintenant des LBO de LBO, qui constituent l'essentiel du marché mid-cap ? Malheureusement, le climat est encore à l'attentisme, en partie à cause de la qualité des dossiers. « Il est vrai qu'ils sont plus ou moins attractifs et qu'il n'y a pas toujours une nouvelle histoire à écrire pour le repreneur. Mais les gérants montrent aussi une certaine hésitation à tester le marché sur des actifs aux performances pourtant correctes, de crainte de ne pas aller au bout des processus de vente. Dommage car, bien souvent, ils ne voient pas tout le potentiel d'attractivité de leurs participations en restant trop centrés sur la France, alors qu'il y a un fort appétit actuellement chez les acquéreurs internationaux financiers comme stratégiques », assure François Rispoli.

BUYOUT FRANÇAIS PAR TYPE

(janvier-septembre 2014) Source : CFNEWS



L'apathie du primaire

Toujours est-il que le marché continue d'avancer à deux vitesses : « D'un côté, il y a les très beaux actifs, que tout le monde veut et qui se vendent très chers, et, de l'autre, les entreprises qui ont résisté à la crise mais qui affichent une croissance faible, et dont les processus de vente s'éternisent », constate Eddie Misrahi. Et en attendant les participations des fonds prennent de l'âge. « Sur notre secteur du small et lower mid-cap, nous estimons que 70 % des investissements réalisés par les fonds en 2007

et 2008 sont encore en portefeuille aujourd'hui », rapporte pour sa part Arnaud Faure, directeur chez ActoMezz, qui a récemment participé au MBO sponsorless du groupe de maintenance industrielle ADF. Sur le small cap, la faible rotation des portefeuilles résulterait aussi de l'apathie des opérations primaires dont ce secteur est très dépendant. « Faute de pouvoir trouver de beaux dossiers en primaire, les fonds préfèrent conserver leurs participations. Et cela contribue d'autant à réduire la profondeur du marché », observe Jean-Emmanuel Vernay, directeur général d'Invest Securities, qui a notamment conseillé Péters Surgical, détenu par Eurazeo PME, dans ses build-up sur Vitalitec et Fimed.

Adieu à l'âge d'or ?

Ce manque de dynamisme du buyout est d'autant plus frustrant que les conditions d'emprunt sont excellentes. Le marché du high yield, même s'il a montré cet été qu'il n'était pas prêt à tout digérer, reste largement ouvert. Quant au marché du leveraged loan, ses volumes établissent des records post-crise, grâce notamment

à l'émergence des fonds de dette privée. Certains ont marqué le marché de la levée cette année, notamment le nouveau fonds de dette senior primaire d'ICG, fort d'une collecte de 1,7 Md€, et le septième véhicule d'Euromezzanine, clos à près de 700 M€ ; toujours aussi actif, Iinvest a pour sa part signé le closing final de son troisième fonds de dette senior, à 400 M€, et le premier closing de son deuxième millésime de dette mezzanine, à 235 M€ (voir le tableau des levées de fonds en lien p. 22).



« Les plus beaux actifs se vendent toujours très cher »

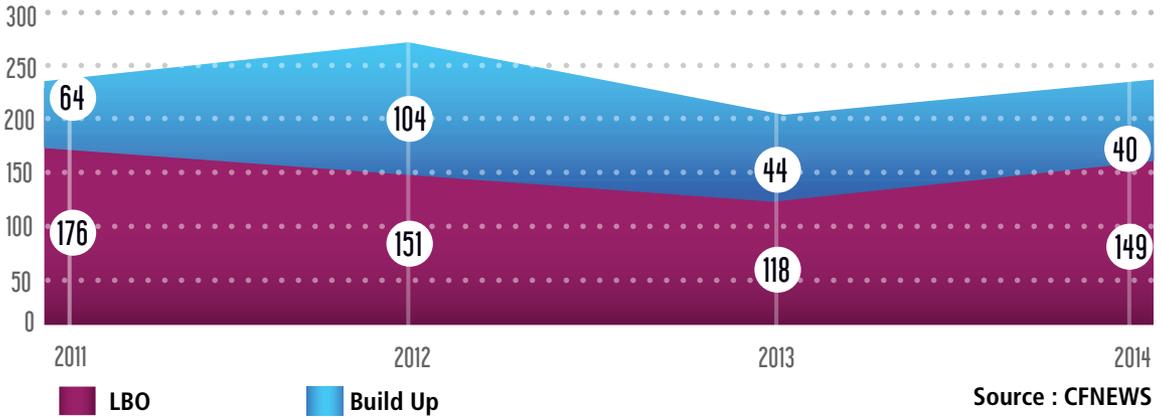
**Eddie Misrahi,
président, Apax Partners.**

Mais cet afflux de liquidité, appliqué à un nombre restreint de sociétés candidates à un LBO, a surtout pour conséquence de porter les valorisations vers des plus hauts historiques (lire l'article en lien p. 22) voire à retarder les sorties en favorisant les opérations de refinancement (lire encadré p. 20).

En attendant, le marché ne parvient pas à donner la pleine mesure de son potentiel et reste suspendu à l'annonce d'une bonne nouvelle sur le front de la conjoncture. D'aucuns doutent cependant qu'un point

VOLUME DES LBO EN FRANCE

(2011 - septembre 2014 - en M€ et en nb d'opérations)



LA DETTE D'ABORD



Céline Méchain, managing director, Goldman Sachs.

L'année 2014 restera marquée par les refinancements, notamment ceux qui permettent de remonter des dividendes. « Les dividend recap, qui ont l'avantage de « dérisquer » les GPs, étaient difficiles à justifier en sortie de crise. Mais aujourd'hui ces

opérations sont devenues une alternative courante à la vente des actifs sous-jacents, ou du moins un moyen de repousser son échéance, dans l'intention de bénéficier de meilleures conditions de cession ultérieurement », explique Céline Méchain, managing director en charge de la couverture des fonds de capital-investissement chez Goldman Sachs. En matière de refinancement, le dernier raffinement est la portabilité des structures de dette - une option utilisée cette année en France par Quick, Novacap, IKKS ou Thom Europe sur le marché obligataire. « Cela permet aux cédants et aux dirigeants de pleinement se concentrer sur l'opération de cession et le

changement de contrôle de l'equity. Les souscripteurs de high yield bonds peuvent émettre des réserves quant à la portabilité car ils ne connaissent pas l'identité du futur actionnaire. Mais pour la société, elle est la garantie d'une économie sur la prise ferme des financements si le nouvel actionnaire garde le financement mis en place », détaille Céline Méchain. Dans la même veine, Ceva s'est aussi employé à monter sa dette bancaire bien avant de faire son shopping parmi les GPs. « Jusqu'à présent la dette et l'equity se traitaient concomitamment, mais à l'avenir il semble que davantage d'opérations se feront de manière séquencée », ajoute la managing director.

supplémentaire de PIB de croissance pourrait significativement améliorer la situation. En tout cas pas au point, pour le marché du buy-out, de retrouver ses niveaux d'activités d'avant-crise : « Il serait vain de l'espérer car la diminution de l'univers des sociétés éligibles à un LBO n'est pas seulement d'ordre conjoncturel, souligne Jean-Emmanuel Vernay. A l'époque, le buy-out était l'unique voie offerte aux PME, tandis qu'aujourd'hui elles ont des alternatives, comme les placements obligataires, les mezzanines ou autres financements un-tranches sponsorless, sans oublier les IPO. Et les managers savent d'autant mieux utiliser cette palette de solutions de financement qu'ils sont eux-mêmes devenus plus

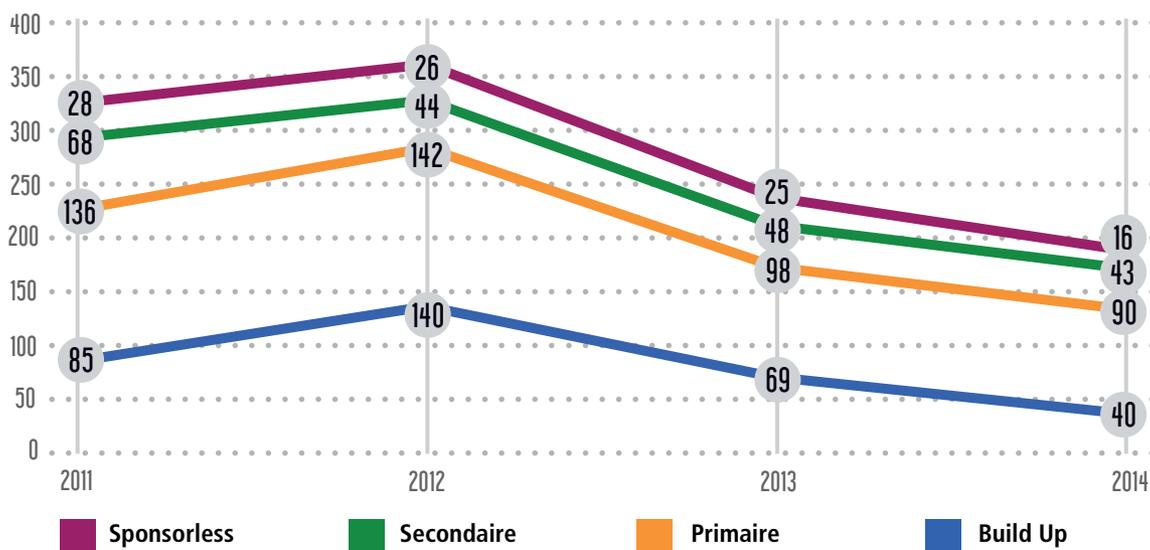
sophistiqués. Du reste, la stratégie d'exploitation des niches de marché, très prisée des fonds de LBO, commence à épuiser son potentiel », estime-t-il.

Surchauffe sur le lower mid

Admettons : l'âge d'or du LBO est définitivement révolu. Mais ce n'est pas une raison pour les investisseurs du non coté français de pêcher par excès de pessimisme. Qui ose l'affirmer ? Un panel de LPs étrangers invités à débattre lors de la récente conférence de l'Afic des investisseurs institutionnels (lire l'article en lien p. 22). « Arrêtez de vous apitoyer sur votre sort », a ainsi lancé Jesper

ÉVOLUTION DU BUYOUT FRANÇAIS PAR TYPE

(2011 - septembre 2014 - en M€ et en nb d'opérations) Source : CFNEWS



Knutsson, senior investment manager chez Danske Private Equity. « Votre pays traverse certes une passe difficile, votre classe politique est incapable de mener les réformes nécessaires, et votre capacité de lobbying est médiocre. Mais la France n'est pas le seul pays à devoir composer avec ce genre de situation », a-t-il argumenté, tout en reconnaissant que les déceptions qu'il avait pu connaître sur le marché hexagonal résultaient non pas d'une mauvaise conjoncture, mais d'un mauvais choix de GPs. Un aveu qui vient rappeler combien les investisseurs institutionnels sont devenus plus sélectifs dans le choix des équipes. Et cela pourrait avoir des conséquences, en particulier sur le lower mid-cap, où une dizaine de fonds sont déjà, ou seront en 2015, sur le chemin de la levée : Omnes Capital, Activa Capital, Abénex Capital, 21 Central Partners, LFPI Gestion, Pragma Capital, Céréa Capital, Black-Fin Capital Partners, LBO Partners, Azulis Capital, TCR Capital. « Il n'y a pas assez de profondeur de marché côté souscripteurs pour satisfaire tous les fonds en cours de levée. Il faut s'attendre à une consolidation du secteur, sauf à trouver d'autres alternatives, comme développer les co-investissements, faire du deal-by-deal ou s'associer à un chevalier blanc fortuné », estime Jean-Christel Trabarel, associé fondateur de l'agent de placement Jasmin Capital. Un critère de réussite sera certainement la capacité des gérants à étendre leur base de souscripteurs au-delà des frontières. Mais s'ils ont marqué



Photo : DR

Jean-Christel Trabarel,
associé fondateur, **Jasmin Capital.**

leur confiance dans l'attractivité du marché français, les LPs étrangers invités par l'Afic ont aussi déploré chez les gérants tricolores leur manque d'habileté à se vendre. A l'instar de Stephen Cavell, senior partner chez Graphite Capital : « Ils auraient peut-être intérêt à se faire conseiller par des experts anglo-saxons dans le démarchage des investisseurs internationaux, car leurs compétences marketing ne sont pas très bonnes. » *Simple french bashing ?* ■

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Les multiples s'approchent du record historique](#)
- ➔ [Levée de fonds : la France conserve son attrait](#)
- ➔ [Tableau des LBO de plus de 150 M€ en 2014](#)
- ➔ [Tableau des levées de fonds de LBO en 2014](#)

Quelques opérations récentes en Private Equity conseillées par notre équipe corporate :

 <p>Acquisition par Vivalto Santé de la Clinique Chirurgicale Val d'Or à Saint Cloud Octobre 2014</p>	 <p>Acquisition par Vivalto Santé de 95% du Capital de la clinique Victor Hugo à Paris Septembre 2014</p>	 <p>Cession par Nextstage d'ACR Group à Autodistribution Avril 2014</p>
 <p>Cession de Goëmar par Be Capital et Pechel Industries à Arysta Lifescience (Permira) Mars 2014</p>	 <p>Cession par les fonds gérés par ACG Capital de la majorité du capital de Belambra à Caravelle Janvier 2014</p>	 <p>Prise de participation par Five Arrows dans le groupe Dominique Dutscher Décembre 2013</p>
 <p>Cession du groupe Dagard par Windhurst Industries à Initiative & Finance FCPR Décembre 2013</p>	 <p>Rapprochement entre Vivalto Santé et Védici sur les cliniques de leur pôle brestois Décembre 2013</p>	 <p>Acquisition de Synerlab par 21 Centrale Partners auprès d'Ardian Novembre 2013</p>

Publications

Etude "CMS European M&A Outlook"
Corporate / M&A - An overview
Experts in Your World | CMS Annual Review 2013-2014

Expertises

Corporate
Droit boursier
Private equity

En savoir plus sur ces opérations

Contact :

Retrouvez notre équipe Corporate

CMS Bureau Francis Lefebvre | 1-3 villa Emile Bergerat | 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France | T +33 1 47 38 55 00

Aberdeen | Alger | Amsterdam | Anvers | Barcelone | Belgrade | Berlin | Bratislava | Bristol | Bruxelles | Bucarest
Budapest | Casablanca | Cologne | Dubaï | Düsseldorf | Edimbourg | 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 | Zurich



Le private equity africain à l'âge de raison

Photo : Chrones - Fotolia

Le continent fait rêver de plus en plus d'investisseurs en mal d'aventure. Les Carlyle, Warburg Pincus ou Wendel, ont rejoint les vétérans panafricains comme ECP, Abraaj, Actis ou AfricInvest. Sans compter les équipes plus récemment constituées pour investir sur le continent offrant les meilleurs TRI du monde.

PAR SIMON NDIAYE

Fin septembre, l'hôtel du Collectionneur, un luxueux établissement parisien situé non loin du parc Monceau, au cœur du quartier des conseils, accueillait les « BRVM Investment Days ».

La première étape d'un roadshow qui doit emmener la Bourse d'Abidjan dans plusieurs capitales internationales dans les prochains mois. Invité à intervenir sur le thème, désormais classique, de « l'Afrique :

Nouvelle frontière de l'économie mondiale », Luc Rigouzzo, président d'Amethis, un capital-investisseur panafricain, abandonnait sa présentation powerpoint pour s'enthousiasmer plus librement sur le private equity africain : « Il n'y a jamais eu autant de fonds en Afrique. Loin de m'inquiéter, ce phénomène annonce la formation d'un vrai marché secondaire. Et, dans le même temps, les Bourses s'animent. Je suis convaincu qu'il y aura de plus en plus d'introductions dans les prochaines années. » De fait, la hantise de la sortie, longtemps plus complexe en Afrique qu'ailleurs, semble s'estomper. Les marchés financiers s'approfondissent avec l'intervention croissante d'investisseurs institutionnels locaux, fonds de pension, fonds souverains ou compagnies d'assurances. L'arrivée de nouveaux fonds de private equity indique une maturation du secteur... et, là encore, de nouvelles possibilités de sortie. « Si vous avez une entreprise rentable en Afrique, vous pouvez la vendre. Ce n'était pas évident en 2000 quand nous avons commencé », déclarait récemment Hurley Doddy, co-directeur général de Emerging Capital Partners (ECP), l'un des pionniers du secteur, lors d'une conférence sur le private equity à Lagos, la capitale économique du Nigeria. Ajoutant que la société d'investisse-

« Les fonds britanniques et américains viennent chercher des rendements »

**Noël Albertus,
directeur général,
PwC Advisory
Afrique francophone.**



ment américaine avait récemment effectué sa sortie du groupe SAH (Lilas), spécialisé dans la fabrication et la commercialisation d'articles hygiéniques, sur la BVMT, la Bourse de Tunis, empochant au passage 2,6 fois sa mise en monnaie locale (1,6 en dollars). Au total, entre 2007 et 2013, 200 sorties ont été réalisées par les fonds de private equity sur l'ensemble du continent.

En matière de capital investissement, la question n'est plus de savoir qui est en Afrique, mais qui n'y est pas encore. Dans les trois dernières années, plusieurs grands noms se sont embarqués dans l'aventure africaine. KKR, Warburg Pincus, Carlyle ou Blackstone, pour ne citer qu'eux, ont rejoint les vétérans panafricains que sont le britannique Actis, le panafricain ECP, l'émirati Abraaj ou le tunisien AfricInvest. Et Texas Pacific Group est en train de préparer son entrée. Que viennent-ils chercher ? « La même chose que les fonds

britanniques et américains quand ils se sont intéressés au marché français dans les années 80, affirme Noël Albertus, directeur général de PwC Advisory Afrique francophone. Des rendements. »

« Ce qui s'est passé au Maroc il y a dix ans est en train de se produire en Afrique subsaharienne »

Paule Biensan,
associée, **White & Case.**



Storytelling

Le storytelling qui accompagne la forte poussée de croissance africaine y est indubitablement pour quelque chose. Elle s'affiche régulièrement en couverture des magazines français et internationaux depuis que The Economist a lancé le mouvement fin 2011 avec son dossier « Africa rising ». Les cabinets de conseil ont participé à cet élan en multipliant les études enthousiastes sur le thème des « Lions on the move » (McKinsey) ou autres « African Challengers » (BCG). L'appétit des fonds est aiguisé par une production économique en rapide progression qui promet des rendements en apparence quasi-assurés. Le PIB du continent a quadruplé depuis 2000 pour atteindre plus de 2 000 Md\$. Les autres arguments sont bien connus des habitués des nombreuses conférences organisées sur le thème de la croissance africaine à Paris, Londres, New York, Singapour ou Cape Town : émergence d'une classe, non pas moyenne, mais « de consommateurs », estimée à 300 millions de personnes, des

taux de croissance moyens de 5 % et une dynamique démographique accompagnée d'une forte urbanisation. Sur deux milliards d'Africains en 2050, 1,2 habiteront dans les villes. Et selon la Banque mondiale, la moitié des pays africains (soit 27) appartiennent désormais à la catégorie des pays à revenus intermédiaires. Ces taux de croissance, malgré les inégalités sociales qu'ils recouvrent, expliquent en grande partie que les fonds ont réalisé des TRI de plus de 20 % sur la dernière décennie. Selon les analystes de EY, fort de 3600 collaborateurs dans 22 pays du continent, les fonds de private equity investissant dans les économies africaines surperforment de façon significative les marchés établis et obtiennent des rendements comparables à ceux de la Chine et de l'Amérique latine.

Cela se ressent sur les levées de fonds. AfricInvest (ex-Tuninvest), une équipe établie à Tunis depuis 1994, a annoncé le 16 octobre qu'elle avait

LA SÉCURITÉ JURIDIQUE EN CONSTANTE AMÉLIORATION

Les law firms ont le vent en poupe en Afrique. Allen Overy, déjà présent à Casablanca à travers son association avec Hicham Naciri, un avocat d'affaires marocain, vient d'annoncer l'ouverture de son bureau de Johannesburg. Il est le premier du Magic Circle londonien à s'installer au sud du Sahara, mais nombreux sont ceux qui ont déjà des équipes Afrique. Dentons s'apprête ainsi à annoncer l'ouverture de son bureau à Casablanca. Il rejoindra Gide, Jeantet, Baker McKenzie, Clifford Chance, Jones Day, Orrick. Sans compter la constante augmentation du professionnalisme des correspondants locaux. « Ce qui s'est passé au Maroc il y a dix ans est en train de se

produire en Afrique subsaharienne, avec une qualité des équipes locales en nette amélioration. Nombreux sont les jeunes professionnels au profil international qui se réinstallent dans leurs pays d'origine », affirme Paule Biensan, associée de White & Case à Paris. Autre bonne nouvelle pour la sécurisation des affaires, les évolutions récentes du droit Ohada, ce dispositif commun à 17 pays d'Afrique. Les dernières dispositions résultant du nouvel Acte Uniforme sur les sociétés commerciales, entrées en vigueur en mai 2014, prévoient notamment la constitution des sociétés par actions simplifiées dont l'organisation est plus souple et qui permettent la mise en œuvre

d'une gouvernance plus opérationnelle et exécutoire. Il permet aussi la mise en place d'actions de préférence. Enfin, il organise une réglementation plus moderne et étendue des titres participatifs comme les obligations convertibles. « Ce nouveau cadre légal va clairement dans le sens des financiers ou fonds d'investissement et rassure les investisseurs. Ce sont des outils qu'ils connaissent et utilisent déjà dans d'autres pays qui devraient leur permettre de s'engager dans plus de projets », juge Jean-Jacques Lecat, avocat associé, équipe Afrique de CMS BFL.



**Jean-Jacques
Lecat,
associé,
équipe Afrique,
CMS Bureau
Francis
Lefebvre**

Photo : DR

levé 154 M€ pour son troisième fonds panafricain. Le closing final du nouveau fonds est prévu d'ici un an, avec comme ambition d'atteindre 200 M€. AfricInvest III investira entre 5 et 20 M€ par opération au capital de PME subsahariennes. Un montant qui pourrait monter à plus de 50 M€ dans le cadre d'investissements organisés avec d'autres financiers. L'Emerging Markets Private Equity Association (EMPEA) calcule que, au cours du seul premier semestre 2014, la

« Ce nouveau cadre réglementaire va clairement dans le sens des financiers et rassure les investisseurs. Ce sont des outils qu'ils connaissent »

collecte de fonds de private equity pour l'Afrique subsaharienne a dépassé les niveaux enregistrés pour chaque année entière depuis 2008. Parmi eux, l'américain Carlyle pour son premier fonds Afrique avec 700 M\$, le britannique Helios Investment Partners, le franco-luxembourgeois Amethis Finances ou encore le sud-africain Investec Asset Management. Selon African Private Equity & Venture Capital Association (AVCA), les actifs sous gestion atteignent 25 MD\$. McKinsey prévoit que la demande en capital pourrait augmenter de 8 % par an d'ici à 2018.

Mythe des ressources

Sur la dernière décennie, les fonds de private equity ont joué un rôle important pour dissiper le mythe que le seul argent à gagner en Afrique provenait des ressources naturelles. Les secteurs qui bénéficient de cet afflux de capitaux sont variés, mais de plus en plus liés à l'essor de la classe moyenne - grande consommation, télécoms, immobilier et services financiers - et de moins en moins dans les ressources naturelles, qui continuent néanmoins de



« Plus nous restons longtemps, plus nous pouvons réduire le risque de volatilité »

Johnny El Hachem, directeur général du private equity, CBR

peser dans la balance. Dans une récente étude sur le private equity africain, le cabinet EY calcule que, de 2010 à 2013, 1,39 MD\$ ont été investis dans les télécoms et les infrastructures associées, 1,2 MD\$ dans l'énergie et les ressources naturelles et 772 M\$ dans les services financiers.

Peu d'observateurs imaginaient en 2012 que Wendel s'apprêtait à injecter 125 M\$ dans IHS, une société spécialisée dans la gestion de tours télécoms basée au Nige-

ria. Encore moins qu'il augmenterait plusieurs fois sa mise de départ pour atteindre un investissement total de près d'un demi milliard de dollars. Et pourtant, avec un deuxième investissement dans Saham, une société d'assurance marocaine, pour un montant de 100 M€, il confirmait qu'il avait bien l'intention de tenir son engagement, détaillé par son président Frédéric Lemoine, d'investir au moins un tiers de ses capacités sur le continent dans les prochaines années. Les investisseurs affichent un goût prononcé pour les infrastructures hors télécoms alors que la Banque mondiale évalue les besoins d'investissement dans le secteur à 90 MD\$. À ce jour,



Best Law Firm in Africa

EMEA Finance 2014

White & Case est l'un des cabinets d'avocats leaders dans le domaine des grands projets d'infrastructure et d'énergie.

Nous accompagnons nos clients dans leurs opérations transfrontalières en Afrique depuis plus de 30 ans. Nous intervenons régulièrement dans les différentes juridictions OHADA, notamment dans le cadre de PPP et de financement multi-sources.

whitecase.com

LES PLAQUES TOURNANTES DE L'INVESTISSEMENT

Deux places financières émergent par dessus les autres pour l'investissement en fonds propres sur le continent. Au delà du Luxembourg, juridiction longtemps affectionnée des fonds, Maurice et le Maroc se positionnent comme places de choix pour investir sur le continent. Casablanca a mis en place le label CFC, qui entend attirer les sociétés financières internationales en accordant notamment des exonérations fiscales sur leurs revenus dégagés à l'étranger. Wendel, PwC, Baker McKenzie, pour ne citer qu'eux, ont obtenu cet agrément pour mener leurs activités en Afrique francophone depuis le hub marocain. Autre fonds établi à Casa Finance City, Africa 50, un véhicule conçu par la Banque africaine de développement, lancé début septembre. Il vise à financer les projets d'infrastructures en Afrique et veut s'ouvrir le plus largement aux investisseurs privés. À l'autre extrémité du continent, au large de l'Afrique de l'Est, Maurice est depuis longtemps connu des fonds de private equity. Longtemps une porte d'entrée vers l'Inde, l'île de l'Océan Indien entend devenir la passerelle entre l'Afrique, l'Asie et le reste du monde. Elle peut s'appuyer sur de nombreuses conventions fiscales – avec une vingtaine de pays africains – et sur un écosystème de services financiers compétitif et de bonne qualité.



Jean-Luc Koffi-Vovor,
fondateur de Kusuntu Partners.

seulement 10 MD\$ sont dépensés (lire encadré p. 33). Le secteur bancaire enfin, demeure l'une des portes d'entrée favorites des investisseurs. Atlas Mara, une nouvelle société d'investissement soutenue par Bob Diamond, l'ancien directeur de Barclays, a collecté plus de 600 M\$ à la Bourse de Londres pour acquérir et consolider des participations dans des banques en Afrique subsaharienne (hors Afrique du Sud). Il a pour ambition d'en tirer 20 % de rentabilité annuelle et a déjà racheté trois établissements en 2014. Sa dernière opération, l'acquisition de 21% dans Union Bank of Nigeria pour 270 M\$.

L'expertise, une denrée rare

C'est une bonne nouvelle pour l'Afrique. Le continent a besoin de capitaux pour construire son avenir. Et les fonds sont là pour les fournir. « Avec

PwC Transactions au service de ses clients en Afrique

Notre différence :

Depuis plus de 50 ans, PwC est présent et engagé sur l'ensemble du continent africain auprès des entreprises privées, des institutions financières, des gouvernements et des organismes publics et internationaux

Notre objectif :

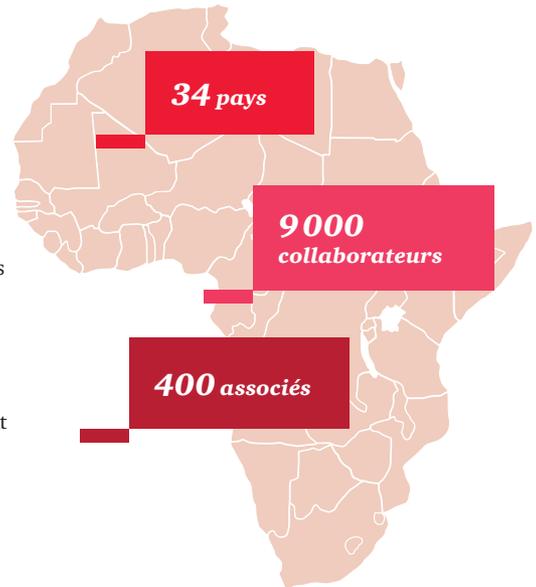
Sécuriser et optimiser les transactions de nos clients en Afrique

Notre approche :

Une organisation flexible et adaptée aux enjeux de chaque transaction

Nos services :

- Due diligence acheteur et due diligence vendeur
- Accompagnement des cessions complexes
- Entreprises en difficulté
- Fusions-acquisitions
- Évaluation
- Financement de projets
- Conseil ESG et Développement durable
- Intégration post-acquisition
- Litiges et investigations



Maroc
Prise de participation par

OCP
dans
FERTILISANTES
HERINGER

Maroc
Prise de participation par

مجموعة شركات الزاهد
ZAHID GROUP
dans
TOTAL
Maroc

Algérie
Acquisition par

ceVital
de
Brandt

Maroc
Acquisition par

SDTM

Tunisie
Revue de deux banques publiques dans le cadre de la restructuration du secteur bancaire public tunisien

بنك تونس
BNA
STB BANK

Afrique Sub-saharienne
Acquisition par

Orabank
de
BRS

Maroc
Prise de participation par

البريد بنك
AL BARID BANK

Cote d'Ivoire
Revue de cinq banques publiques dans le cadre de la restructuration du secteur bancaire public ivoirien

MEF
Ministère de l'Économie et des Finances

Maroc
Acquisition par

etisalat
de
Maroc Telecom

Cameroun
Prise de participation par

Actis
dans
AES-SONEL

Algérie
Prise de participation par

ECP
PRIVATE EQUITY
dans
ABC
Atlas Bottling Corporation

Afrique Sub-saharienne
Prise de participation par

البنك الوطنية للتأمين
RMA WATANYA
dans
Beneficial
LIFE INSURANCE



Votre Contact :

Philippe Couderc
Associé, Coordination Afrique
Pôle Transactions France & Afrique Francophone
philippe.couderc@fr.pwc.com
+33 (0)6 14 17 10 92

le private equity en Afrique et l'investissement en général, il est possible d'allier une approche commerciale et un impact en termes de développement », affirme Laureen Kouassi-Olsson, directrice d'investissement chez Amethis. Bien sûr, toutes les entreprises africaines ne sont pas éligibles à de telles prises de participation. Mais c'est là que l'investissement en fonds propres joue un rôle plus subtil dans la transformation des économies africaines. Comme en France dans les années 80, les fonds étrangers n'apportent pas seulement de l'argent frais, mais aussi de l'expertise, une denrée encore rare en Afrique. Les entreprises ciblées, souvent des sociétés familiales dont la gouvernance n'est pas fermement établie, ont besoin d'une mise à niveau.

Ce travail de structuration dans certaines entreprises est tel que la période d'investissement est plus longue que celles observées habituellement

dans le métier. Au lieu de cinq ans, nombreux sont ceux qui défendent un temps d'investissement plus long à l'image d'Amethis ou de Wendel. « Plus nous restons longtemps, plus nous pouvons réduire le risque de volatilité et les externalités. Imaginez que vous êtes obligé de vendre une année électorale et que l'élection crée des incertitudes. Aussi bien, un an plus tard la situation sera rétablie et vous pourrez vendre dans de bien meilleures conditions ! », analyse Johnny El Hachem, directeur général du private equity pour la Compagnie Benjamin de Rothschild Conseil (CBR). Amethis, la société partenaire de la CBR, a levé 530 M\$ dont 150 M\$ de dette auprès de l'agence gouvernementale américaine Overseas Private Investment Corporation (Opic). Elle a déjà investi dans cinq sociétés et s'apprête à annoncer une opération au Nigeria.

Plus d'argent que de cibles



Photo : DR

« Avec le private equity en Afrique, il est possible d'allier une approche commerciale et un impact en termes de développement »

**Laureen Kouassi-Olsson,
directrice d'investissement,
Amethis.**

Pour réussir, il faut être sur le terrain, rencontrer les patrons des entreprises locales et leurs équipes, forger les bonnes connexions, aussi sur un plan politique. Les cabinets de conseil, à l'image de PwC ou EY, se positionnent sur ce segment du sourcing et se réclament de leur ancienneté en Afrique. Ils sont présents dans la majorité des grandes

LES INFRASTRUCTURES FONT LE PLEIN

Ils sont nombreux à mettre leurs billes dans les infrastructures. Le britannique Actis les considère comme l'un des domaines les plus prometteurs en Afrique. Il a notamment levé en 2013 un fonds doté de 1,15 Md\$ destiné à participer à la frénésie de construction observable aux quatre coins du continent. Il a notamment pris le contrôle de l'électricien national camerounais Sonel, cédé par la société américaine AES, pour 220 M\$. ECP, un fonds panafricain présent dans sept bureaux à travers l'Afrique depuis lesquels il gère 1,8 Md\$ sur le continent, a fait le pari des infrastructures en 2009. Via Eranove, la société dans laquelle il a fédéré ses participations dans le secteur de l'énergie et de l'eau, il détient des utilities en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Blackstone vient quant à lui d'investir dans une centrale hydraulique à la

frontière entre le Congo et le Rwanda. Il a prévu d'investir 3 Md\$ dans l'énergie, notamment via son fonds Black Rhino. D'autres équipes de moins grande taille se lancent dans les infrastructures. C'est notamment le cas du Groupe Edifice Capital, fondé par cinq Associés dont Nicolas Boudeville et Olivier Stintzy, ayant tous deux exercé chez PwC puis Natixis. Le Groupe Edifice Capital étudie, pour le compte d'investisseurs dans des fonds qu'il a structurés et qu'il gère ou conseille, plusieurs projets dont une centrale thermique de 75MW au Mali. Il souhaite également s'engager dans des projets dans la santé et le petit hydraulique ailleurs sur le continent africain. Pour Paule Biensan, associée de White & Case qui a notamment travaillé sur le dossier Ciprel en Côte d'Ivoire, une centrale thermique de 543 MW déte-

nue majoritairement par Eranove (ECP), les investissements des fonds participent de façon évidente au développement du continent. « Ce sont des projets différents de ceux dont tout le monde parle, comme les méga projets de barrages et les grands corridors transafricains, qui sont extrêmement compliqués ». Les fonds sont une nouvelle catégorie d'acteurs sur des projets de moindre envergure, mais dont la réalisation est tout aussi indispensable. « Si l'on prend l'exemple de Ciprel, les équipes sont restées en place depuis les anciens propriétaires et, à part un ou deux expatriés, la société est gérée par des équipes locales. Un fonds achète un actif, le gère dans une optique de rentabilité et en fait une belle entreprise, ce qui est nécessaire pour la sortie du fonds. C'est une opération vertueuse », conclut-elle.

capitales africaines. PwC a annoncé courant septembre son projet d'investir 200 M\$ en Afrique dont 70 M\$ pour la seule partie francophone. Les équipes de ces cabinets sur le terrain connaissent bien le tissu entrepreneurial local et constituent des interlocuteurs

de choix pour les fonds qui ne disposent pas de leur propre bureau africain. Et comme ils sont familiers des attentes des capital-investisseurs, ils participent à la structuration des entreprises de manière à ce qu'elles puissent les accueillir. « La présence accrue



Photo : DR

« La présence accrue de conseils permet aux stratégiques d'avoir accès à des entreprises structurées »

Jean-Luc Bédos, associé, Dentons.

de conseils permet aux stratégiques d'avoir accès à des entreprises structurées et non pas à une gestion strictement familiale, souvent plus opaque », explique Jean-Luc Bédos, associé private equity de Dentons à Paris et à Casablanca. « Il faut que ces sociétés soient suffisamment structurées. Même en Afrique anglophone, il y a un problème de deal flow », explique Yann Assor, associé de PwC à Casablanca et spécialiste du private equity.

Comme partout ailleurs, pour faire de bonnes affaires, il faut d'abord savoir identifier les bonnes sociétés. D'autant plus que les levées de fonds des dernières années font qu'il y a plus d'argent que de cibles. Une crainte de plus en plus souvent entendue, c'est que le manque de profondeur des économies africaines complique l'absorption de ces capitaux. On constate ainsi une surchauffe sur les valorisations dans le secteur financier de certains pays considérés comme les champions du décollage économique africain, au premier rangs desquels le Nigeria, le Kenya ou le Ghana. Les niveaux de valorisation atteignent de deux à trois fois les fonds propres contre une fois sur la

plupart des marchés émergents. Un emballement qui fait réfléchir à deux fois avant de placer ses billes dans une banque africaine. Et ce problème n'est plus cantonné aux banques car les très belles

entreprises sont encore rares en Afrique. « Les valorisations deviennent un peu tendues. L'engouement autour de l'Afrique rend les cibles plus chères », constate Johnny El Hachem.

Une diversification vers d'autres pays

Néanmoins, la rareté se situe avant tout sur les plus gros tickets, soit au moins une centaine de millions de dollars. Les possibilités d'investissement à 20 M\$ – la moyenne des transactions réalisées en Afrique – sont beaucoup plus nombreuses. Au Maroc, la plupart des cibles réalisent entre 200 à 400 M DH (18 et 36 M€) de chiffre d'affaires, selon Boris Martor, avocat associé Eversheds. Il est difficile de trouver plus de quelques centaines de cibles dans le royaume alors que le ticket moyen d'investissement est souvent autour de 30 M DH et que le nombre d'opérations sur une année se limite à une quinzaine. Et c'est un peu la même histoire qui se répète, avec quelques années de décalage, au sud du Sahara. Les investisseurs,

Challenging the status quo in Africa.

Depuis 50 ans, Dentons est présent en Afrique avec trois bureaux en propre au Caire, au Cap et à Casablanca. Cabinet leader en Afrique en PPP, Energie, Industrie Minière, Télécommunication, Private Equity et Hôtellerie, Dentons intervient dans toutes les régions francophones, anglophones et lusophones du continent.

Contacts:

Michael Lacey

Associé, Le Caire
D +20 2 2735 0574

Noor Kapdi

Associé, Le Cap
D +212 522 43 73 00

Patrick Larrivé

Associé, Casablanca
D +212 522 43 73 00

Jean-Luc Bédos

Associé, Paris
D +33 1 42 68 93 73

The Dentons logo consists of the word "DENTONS" in a bold, white, sans-serif font, enclosed within a white arrow-shaped graphic pointing to the right. The background of the entire page is a deep purple, and on the left side, there is a decorative graphic of numerous curved, overlapping lines in various colors (light blue, yellow, orange, red, purple, green, dark blue) that create a sense of motion and depth.

DENTONS

Know the way

dentons.com

© 2014 Dentons. Dentons is a global legal practice providing services worldwide through its member firms and affiliates. Please see dentons.com for Legal Notices.

* Acritas Global Elite Law Firm Brand Index 2013 and 2014.

qui jusque là ont majoritairement regardé vers quatre pays en Afrique subsaharienne (Nigeria, Kenya, Ghana et Afrique du Sud) vont devoir se diversifier géographiquement pour continuer de croître. « La beauté de ce continent, c'est que c'est toujours possible avec 54 pays », s'enthousiasme Johnny El Hachem. À tel point que les fonds sont de plus en plus visibles sur les marchés francophones, qui accusent encore un retard par rapport aux pays anglophones. Ainsi, Actis a récemment racheté la Sonel, au Cameroun, l'électricien national, pour 220 M\$. Mais ce genre de montant reste exceptionnel dans la région. « Les plus gros commencent à sortir de leur terrain de jeu, mais prennent conscience qu'il faut aller vers de la plus petite taille », explique Laureen Kouassi-Olsson. Et il y a un appétit de la part des sociétés locales ». À l'occasion d'une conférence sur le private equity début 2014 à Abidjan, 250 chefs d'entreprise se voyaient expliquer pour la première fois les mécanismes des fonds d'investissement. Pour profiter au mieux de ce segment des grosses PME, Amethis a lancé le fonds local ivoirien AWA en partenariat avec des institutions régionales. Il vient de signer son closing à Abidjan à 45 M€. Parmi les LPs, outre Amethis, des institutions régionales (caisse

d'assurance, banque de développement) et une société d'assurances locale.

Éduquer les entrepreneurs

Malgré ces forces sous jacentes indéniables, il n'est pas inutile de rappeler que, même si les observateurs constatent une amélioration très nette dans le climat des affaires, les pays africains sont pour l'immense majorité d'entre eux dans le dernier quart du classement Doing Business établi par la Banque mondiale. « Pour ce qui est de l'espace francophone, il y a un besoin d'éducation des entrepreneurs au private equity avec la prise en compte des investissements nécessaires et préalables à l'accueil d'un fonds », prévient Jean-Luc Koffi-Vovor, fondateur de Kusuntu Partners, société de conseil spécialisée dans l'accompagnement d'investisseurs dans la sélection de fonds d'investissement spécialisés sur l'Afrique. Les conditions de l'investissement en Afrique ne sont pas de tout repos. Cela n'échappe pas aux LPs, qui sont plus frileux que ne le laissent entendre les chiffres. Les récentes et inquiétantes nouvelles à propos de l'Afrique refroidissent encore les plus conservateurs. Alexandre Alfonsi, associé-fondateur de



Alexandre Alfonsi, associé fondateur, Axonia Partners

partners, société de conseil spécialisée dans l'accompagnement d'investisseurs dans la sélection de fonds d'investissement spécialisés sur l'Afrique. Les conditions de l'investissement en Afrique ne sont pas de tout repos. Cela n'échappe pas aux LPs, qui sont plus frileux que ne le laissent entendre les chiffres. Les récentes et inquiétantes nouvelles à propos de l'Afrique refroidissent encore les plus conservateurs. Alexandre Alfonsi, associé-fondateur de

Axonia Partners, un agent et conseil en M&A, numéro un mondial en nombre de fonds levés sur l'Afrique, a une vision plus sobre que la plupart des observateurs pour les prochains mois : « Après une vague d'euphorie, l'Afrique retombe un peu comme destination pour de nouveaux souscripteurs, que ce soit à cause des mouvements islamiques au Nigeria et au Kenya, ou même d'Ebola. Si on demande à un nouvel investisseur de monter dans un avion pour Lagos, il va forcément y réfléchir à deux fois. Cela freine la vélocité du fundraising. Néanmoins, cela

ne doit pas occulter le besoin évident de capitaux pour financer de belles structures entrepreneuriales. « Comme avec l'Internet ou d'autres tendances de fond inéluctables, cela se fera probablement par vagues successives, au fur et à mesure que les retours sur investissement sont avérés », poursuit Alexandre Alfonsi. Les fonds les mieux établis ou les plus renommés à l'international n'auront pas de difficulté à lever, mais beaucoup reste à faire pour convaincre les investisseurs occidentaux, tout particulièrement français, de participer à la construction de l'Afrique. ■

Annoncez dans CFNEWS Magazine



CFNEWS Magazine vous propose d'optimiser la portée de votre message en vous garantissant une visibilité renforcée auprès de l'ensemble des acteurs du corporate finance. À l'heure du digital, ce magazine interactif est un vrai support d'intérêts convergents.

CFnews
Corporate Finance News

Découvrez les offres annonceurs





Photo : Brian Jackson - Fotolia

ISF 2014 : la collecte proche de son record

Poussée par le ras-le-bol fiscal des contribuables, le retour de gros gérants et le succès des mandats, la campagne ISF atteint 647 M€ soit plus de 27 % de hausse. Classement complet et analyse. _____ **PAR BAPTISTE RUBAT DU MERAC**

L'ISF ne connaît pas la crise. 2014 a confirmé la bonne dynamique de l'année dernière en matière de collecte des professionnels du capital-investissement. Après avoir dépassé les 500 M€

en 2013, celle-ci franchit les 600 M€ et s'approche tout près du record de 2008 (656 M€), première année d'application de la loi TEPA. Alors qu'aucune modification majeure du dispositif n'est venue perturber

la campagne ou réduire l'intérêt fiscal, nombre de professionnels semblaient agréablement surpris par l'ampleur de la hausse. Au total, 647 M€ ont été levés, selon les chiffres recueillis par CFNEWS auprès d'une vingtaine de sociétés de gestion (voir le tableau en lien p. 43). Certaines, parmi les plus petites, n'ont pas souhaité répondre mais l'on peut imaginer qu'en incluant leurs chiffres, la collecte aurait atteint le record de 2008.



« La concurrence a été beaucoup plus ardue cette année, avec l'apparition de nouveaux acteurs et produits, et notamment les mandats ISF »

**Isabelle de Crémoux,
président du directoire,
Seventure.**

Hausse de la Bourse

Quelles sont les explications avancées pour cette nouvelle progression, après les 38 % constatés en 2013 ? D'abord, le produit de l'ISF devrait augmenter cette année, de 13,7 % selon Bercy, en raison d'une part, de la hausse des cours de bourse en 2013 donc des patrimoines d'une partie des assujettis, et d'autre part du retour d'avoirs de l'étranger encouragé par le gouvernement l'été dernier. Par ailleurs, même si le barème n'a pas été alourdi, nombre de gérants parlent d'une montée en puissance d'un sentiment de « ras-le-bol fiscal » profitant aux solutions de défiscalisation.

Les performances passées encouragent les souscripteurs

L'ISF PME semble également bénéficier d'un élargissement de la base de souscripteurs. « De plus en plus de redevables de l'ISF se laissent convaincre par l'investissement dans les PME. Ils voient que cela fonctionne avec six ans de recul, assure Olivier Goy, président du conseil de surveillance d'123 Venture. Le fait d'avoir rendu 26 M€ à nos clients ISF de 2008 a fini de les convaincre du bon fonctionnement du mécanisme de la loi TEPA. Les bonnes sorties récentes sont également mises en avant par d'autres, tels que Idinvest avec Criteo, dont l'IPO l'année dernière avait déjà soutenu la collecte IR. « Notre campagne a été portée par un marché porteur mais aussi par nos performances qui ont dynamisé nos meilleurs distributeurs.

Avec Criteo, certains fonds ISF ont doublé en net », indique Luc Maruenda, associé chez Idinvest. Un autre gérant de FCPI, Omnes, a de son côté capitalisé sur la cession de trois participations depuis un an (Novaled, plista et Graitec), ayant « permis de faire des distributions rapides et massives aux souscripteurs », confie Michel de Lempdes, directeur associé.

Périmètre de distribution

Des changements de périmètre dans la distribution d'offres ISF expliquent toujours certaines évolutions. Côté hausse, iXO Private Equity (+ 72 % à 30,1 M€ sur son seul FIP) met en avant l'adjonction du réseau BNP Paribas, tandis

LES ACTIFS TANGIBLES ONT LA COTE

L'immobilier fut sans conteste la star de la campagne ISF cette année. Les contribuables se sont massivement portés sur ce secteur, ainsi que ses « déclinaisons » comme l'hôtellerie, les Ehpad et maisons de retraite. Des investissements rassurants, offrant moins de potentiel mais aussi moins de risques que l'investissement dans l'innovation par exemple. Plusieurs acteurs en ont tiré profit, à l'image d'123 Venture, deuxième du classement et qui renforce depuis quelques années cette activité sectorielle au point d'en devenir un quasi spécialiste, même s'il tient à conserver un positionnement généraliste. « Le constat est simple : beaucoup de clients ne veulent

pas prendre de risques. En particulier les assujettis à l'ISF, relativement âgés, qui n'achètent plus la courbe en J du capital-risque. Nous choisissons donc des secteurs résilients et essayons de limiter la casse des premières années, quitte à réduire le rendement final », explique Xavier Anthonioz, président d'123 Venture. Ces actifs défensifs regroupent l'immobilier pur - d'abord en entrant au capital de petits promoteurs, puis de plus en plus directement dans la promotion elle-même - et l'exploitation d'hôtels, d'Ehpad et cliniques. De son côté, Extend AM, positionné dans les « actifs tangibles », y compris les containers et les commerces, fait une entrée remarquée, réussissant à lever

52 M€ en ISF - via des FIP et mandats de gestion - dès sa première année hors d'OTC. L'investisseur cible les secteurs du luxe, la gastronomie et la distribution spécialisée, mais surtout l'hôtellerie, via un FIP dédié et un deuxième plus généraliste qui rachètent des exploitants d'hôtels indépendants. « Le parc hôtelier français est en sous capacité notoire puisqu'il s'agit seulement du quatrième en Europe alors que le pays est la première destination touristique mondiale. Autres caractéristiques intéressantes, il appartient à des indépendants à 80 % et a besoin de rénovation et de modernisation », indique Jean-Marc Palhon, président d'Extend AM. Des besoins de financement encore nettement supérieurs aux capacités des investisseurs.

que Starquest Capital (9 M€ levés) souligne l'incidence de nouveaux partenaires CGP. Côté baisse, A Plus Finance se dit stable à périmètre constant, analysant la baisse en valeur absolue (de 40 M€ à 17 M€, soit proche de sa levée 2012) par « la rotation des grands réseaux de distribution qui décident, suivant les campagnes de diversifier leur offre sur différents acteurs », selon son directeur général adjoint, Fabrice Imbault. Autre acteur en baisse, Seventure (de 19,2 à 9,1 M€) rappelle l'excellente campagne de l'année dernière. « La collecte 2013 avait été exceptionnellement élevée en raison notamment d'une



Stéphane De Bourgies

*« Les assujettis à l'ISF
n'achètent plus la courbe en J
du capital-risque »*

**Xavier Anthonioz, président du directoire,
123Venture.**

CRÉA-
TEURS
DE VA-
LEURS

123VENTURE FINANCE ET ACCOMPAGNE LES ENTREPRISES

- 1,15 MILLIARD D'EUROS SOUS GESTION
- 240 ENTREPRISES FINANCÉES
- CAPITAL & DETTE MEZZANINE
- FRANCE & EUROPE
- TICKETS DE 2 À 15 M€

NOS SECTEURS PRIVILÉGIÉS



Dépendance-santé



Énergies
Renouvelables



Hôtellerie



Actifs Tangibles



Photo : DR

« *Le parc hôtelier français est en sous capacité notoire* »

Jean-Marc Palhon, président, Extend AM.

concurrence moins importante sur l'un de nos principaux réseaux distributeurs (retrait ou retard de certains fonds ISF concurrents). La concurrence a été beaucoup plus ardue cette année, avec l'apparition de nouveaux acteurs et produits, et notamment les mandats ISF », indique Isabelle de Crémoux, présidente du directoire de Seventure.

Retour de CM-CIC Capital Privé

Parmi ces nouveaux acteurs, CM-CIC Capital Privé revient sur un domaine testé en 2008 et 2009 mais qu'il avait quitté en raison d'une réduction du délai

d'investissement imposé. Ce délai avait finalement été augmenté pour atteindre 24 mois en 2013 et jusqu'à 30 cette année. Pour son retour, qui répond aussi à une demande des clients du groupe bancaire, le gérant fait mieux que prévu en collectant en trois semaines 22 M€ pour son FIP contre 20 M€ visés. Signe d'un appétit réel des contribuables, CM-CIC Capital Privé a dû refuser des demandes, tout comme 123 Venture notamment.

Trio de tête inchangé

Audacia confirme sa première position, prise l'année dernière, avec 110 M€ récoltés pour ses mandats. Deuxième, 123 Venture s'approche des 100 M€, à 93 M€ dont 57 pour son FIP et 36 pour son offre directe (mandat et une nouvelle offre de PME liées), dédiés en grande partie aux secteurs de l'hôtellerie et des résidences pour personnes âgées, notamment dépendantes (Ehpad). Le succès d'autres sociétés de gestion confirme l'attrait des offres visant les « actifs tangibles ». Ainsi Extend AM, créé par Jean-Marc Palhon proposant des FIP pour l'hôtellerie et les entreprises du « savoir-faire français », mais aussi des mandats de gestion, a récolté 52 M€, prenant la quatrième place du classement dès sa première année. Également issu d'OTC AM, OTC Agregator a réuni dit-il, pour sa première campagne, 17 M€ (dont 6 M€ pour le FIP Grand Angle qui reste

ouvert à l'IR). « La collecte de l'an passé était dans les produits hôtels et actifs tangibles (donc Extend AM). La collecte « ISF PME » dédiée cap dev était inexistante », assure Guillaume-Olivier Doré, président d'OTC Agregator.

Les mandats plébiscités

A noter que les deux plus fortes progressions sont réalisées par les toulousains Midi Capital et iXO. Le premier a pratiquement doublé sa levée, à 44 M€, se classant sixième du palmarès. Même s'il s'était diversifié avec un FCPI, c'est son offre de mandat « club deal » qui a séduit le plus, générant à elle seule 32 M€ pour sa deuxième année. Les mandats, qui offrent une réduction d'impôt maximum de 45 000 € contre 18 000 € pour les FIP / FCPI, confirment cette année leur succès. Celui d'Amundi PEF a par exemple réuni 33 des 45 M€ de la collecte, une proportion équivalente à celle de Midi Capital (32 sur 44 M€). Sigma Gestion - qui vient de prendre son indépendance d'ACG - et ACG Management (ex Viveris) se sont aussi lancés sur ce créneau. Le mandat ACG a levé 5,6 M€, dont 2,4 par Sigma et 3,2 par Viveris, qui prend en charge la gestion. Cette nouvelle offre a permis aux



Guillaume-Olivier Doré,
président, OTC Agregator.

deux gérants de faire progresser leur collecte. De leur côté, les FIP / FCPI n'ont pas connu un tel engouement sur le marché, mais les professionnels qui les proposaient n'ont pas réalisé une mauvaise campagne pour autant, à quelques exceptions près (voir tableau complet en lien en bas de la page). A noter que Turenne Capital et Midi Capital ont tous deux ajouté un FCPI à leur FIP et mandat cette année, sans dépasser les 3 M€ cependant.

La campagne IR sur la même dynamique ?

Après ce très bon millésime ISF 2014, les sociétés de gestion se lancent dans une campagne IR qu'elles espèrent aussi dynamique. Mais même si le ras-le-bol fiscal n'aura sans doute pas disparu, celle-ci ne devrait pas profiter du boom des mandats, réservés aux contribuables les plus fortunés. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

→ [Tableau par gérants de la collecte ISF 2014](#)

→ [ISF 2013 : une hausse de 38 % de la collecte](#)