

CFnews magazine

Le magazine du corporate finance. Novembre 2015- N°8

International

Les fonds élargissent
leur horizon

Hôtellerie

Le milieu de gamme
attire les particuliers

Fonds corporate venture

Les poissons pilotes
des majors de l'énergie

Infrastructures en Afrique

Un chantier taillé
pour le private equity

LBO

La compétition fait rage



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

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. NOVEMBRE 2015



Guzel Studio - Fotolia.com

16

- 5 → **Edito**
Retour à la normale ? 
- 6 → **International**
Les fonds élargissent leur horizon 
- 16 → **LBO**
La compétition fait rage 
- 28 → **Hôtellerie**
Le milieu de gamme attire les particuliers 
- 38 → **Fonds corporate venture**
Les poissons pilotes des majors de l'énergie 
- 46 → **Infrastructures en Afrique**
Un chantier taillé pour le private equity 



BillionPhotos.com - Fotolia.com

6



Vege - Fotolia.com

28



Sergey Nivens - Fotolia.com

38



Snap2Art - Fotolia.com

46

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS - N°8 - NOVEMBRE 2015

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 / SARL.

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

Rédaction : redaction@cfnews.net

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

Direction artistique : Jean BOURGOIN

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

Jean-Philippe PIÉ, Clément S. THIBAUT.

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

© Tous droits réservés CFNEWS 2015

Crédit couverture : Guzel Studio - 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.

Un partenariat ingénieux



Benoît Clocheret,
Directeur Général
du groupe Artelia,
leader français
de l'ingénierie indépendante
de la construction,
des infrastructures
et de l'environnement.



Thierry Martin,
Directeur de Participations
chez CM-CIC Investissement,
spécialiste des métiers de haut
de bilan et du financement en
fonds propre des entreprises.

Le choix

Benoît Clocheret

Artelia a une longue tradition d'actionariat interne qui lui garantit son autonomie. La quasi-totalité du capital est ainsi détenue par les dirigeants, les 500 principaux managers et 1 400 collaborateurs à travers un FCPE. Néanmoins, nous avons décidé d'ouvrir notre capital à un investisseur capable d'accompagner notre développement à l'international. Le choix s'est porté sur CM-CIC Investissement, pour des raisons humaines d'abord mais aussi parce que ce partenaire se positionne comme un actionnaire minoritaire qui s'investit sur le long terme.

Thierry Martin

Outre la qualité du positionnement d'Artelia en France, nous avons porté beaucoup d'intérêt aux possibilités de développement à l'international d'un groupe qui réalise déjà un tiers de son CA hors de France. Nous avons surtout été convaincus par une équipe de dirigeants de très haut niveau.

La collaboration

Benoît Clocheret

Si la participation financière de CM-CIC Investissement reste pour le moment limitée, nous avons souhaité qu'il soit représenté au conseil d'administration. Au-delà du capital, nos interlocuteurs nous apportent un nouvel éclairage, nous aident à réfléchir et à progresser avec le regard qu'ils portent à nos orientations stratégiques. Nous sommes très attachés à cette vision, particulièrement pertinente en matière de croissance externe et de développement à l'international.

Thierry Martin

Nous retrouvons dans notre collaboration les valeurs portées par Alain Bentejac, Jacques Gaillard, Benoît Clocheret et tout le groupe Artelia : innovation, excellence et confiance.

L'ambition

Benoît Clocheret

Artelia réalise aujourd'hui un tiers de son activité à l'étranger. Nous avons pour ambition de passer à 40 % à l'horizon 2020 puis d'équilibrer France et International à moyen terme. Cela passera par un mix de croissance organique et de croissance externe que nous voyons comme un accélérateur de développement.

Thierry Martin

En qualité d'actionnaire minoritaire, notre objectif est d'accompagner le Groupe dans sa croissance en mettant à son service notre capacité d'investisseur de long terme, en mesure d'épauler les stratégies de croissance externe.

En savoir plus sur cette rencontre ?
Retrouvez l'interview complète
de Benoît Clocheret dans la rubrique
« Carnets de rencontres » sur
www.cmcic-investissement.com



Retour à la normale ?

Avec 195 LBO et 69 *build-up* à fin septembre, la campagne 2015 des LBO maintient son dynamisme. À deux mois de la Saint-Sylvestre, c'est un *satisfecit* pour la profession : l'activité du marché est redevenue normale. Profitant d'une situation presque idéale (dette et capitaux abondants, industriels à l'achat), plusieurs fonds en ont profité pour bien alléger leur portefeuille, à l'instar de LBO France avec huit cessions. Et le nombre de LBO de LBO augmente. 59 sur les 9 premiers mois de l'année *versus* 44 l'an passé sur la même période. Ces bonnes statistiques sont aussi le fruit de stratégies de plus en plus pointues menées par les fonds car la compétition, de *facto*, se renforce (lire page 16). Se sentant à l'étroit dans l'Hexagone, plusieurs d'entre eux - les plus « costauds » de la place comme Eurazeo ou Ardian - ont décidé d'accélérer leur internationalisation. Des acteurs du mid cap, à l'instar de Pragma, Nixen, MBO Partenaires, se donnent aussi les moyens pour doper la croissance de leurs participations (lire page 6).

Afin de diversifier leurs risques, certains fonds se sont lancés dans l'immobilier et l'un de ces segments, l'hôtellerie, fait rêver car les TRI y sont encore élevés (entre 10 et 14 % bruts). De ce fait, il attire aussi de plus en plus de *family offices* et d'entrepreneurs investissant surtout dans les 3 ou 4 étoiles. Avec près de 3 Md€ injectés cette année, le marché pra-



Photo : Anca Pantouche - Ankaia

tique des prix élevés, car il très sollicité, mais cela pourrait évoluer avec l'impact AirBnB (lire page 28).

Longtemps apanage des seuls fonds *venture*, les *start-up* techno, surtout les plus innovantes, connaissent - enfin - un nouvel engouement. Les grands groupes, longtemps limités à leur R&D, se structurent pour repérer les pépites. Dans l'énergie, Total, Engie, Suez disposent désormais de fonds *venture* actifs tandis que EDF fait équipe avec les financiers d'Idinvest au sein d'Electranova Capital (lire page 38).

Pour terminer ce 8^e et dernier magazine digital de l'année, CFNEWS vous propose un zoom sur un méga chantier taillé pour le *private equity* : les infrastructures en Afrique. Les fonds dénichent les meilleurs talents pour participer à cette édification d'envergure, notamment dans les énergies renouvelables (lire page 46). ■

Agathe ZILBER, directrice de la publication.



BillorPhotos.com - Fotolia.com

Les fonds élargissent leur horizon

À l'étroit dans un marché français très concurrentiel, les fonds tricolores s'exportent de plus en plus, tout comme leurs participations. — **Par Luc Bontemps**

Eurazeo à São Paulo, Ardian à Madrid et à San Francisco, Blackfin Capital Partners bientôt à Francfort : depuis la rentrée les ouvertures de bureaux étrangers par les acteurs du capital-investissement français vont bon train. Hasard de calendrier ? Pas vraiment. Leur expansion géographique est plutôt symptomatique

d'une évolution de la profession. « L'internationalisation est devenue l'une des deux grandes considérations stratégiques des gérants français, au côté de la constitution de plateformes multi-produits », relève Julien Berger, *managing partner* d'Indefi, conseil en stratégie notamment expert des métiers de gestion d'actifs. Pour un acteur comme

Ardian, qui inaugure sur la côte ouest-américaine son douzième bureau, l'international n'est certes pas une découverte. « Mais la nouveauté est que ce n'est plus le privilège de certaines équipes du mid et large cap. La réflexion concerne désormais toute la profession, y compris le segment small cap », souligne Julien Berger.

En tout cas, peu d'acteurs échappent à la première des problématiques internationales, à savoir le développement des sociétés en portefeuille hors de l'Hexagone. « Pour les GPs, l'accompagnement des entrepreneurs à l'international est non seulement un levier de la performance mais aussi un moyen de se différencier de la concurrence, à l'instar d'une spécialisation sectorielle », ajoute le conseil. Mais à en croire les fonds de LBO majoritaires, du moins dans le mid et large cap, tous auraient cette capacité à accompagner leurs participations à l'export. « Cela fait maintenant partie des services que les gérants du mid cap doivent être en mesure de proposer, au même titre que l'accompagnement de la croissance externe

ou l'optimisation financière et juridique. Et c'est un levier d'autant plus indispensable que les PME françaises sont peu présentes à l'international, comparées à leurs homologues britanniques, allemandes ou italiennes », indique Jean-Charles Simon, associé-gérant du cabinet éponyme Simon Associés, présent via des alliances locales en Chine, où il est particulièrement actif, mais aussi aux Etats-Unis, au Brésil, au Benelux et en Afrique. « Néanmoins, tempère-t-il, l'ouverture de bureaux ou de filiales à l'étranger n'est pas donnée à tout le monde, cela nécessite une volonté et d'importants moyens humains et financiers. Tous les fonds ne sont pas dans cet état d'esprit ou n'en ont pas la capacité. »



Photo : DR

« L'international n'est plus le privilège du mid et large cap »

Julien Berger, associé Indefi.

Passeport de conseils aux GPs

L'alliance avec des confrères étrangers est pour certains une bonne solution. Nixen, par exemple, vient de lancer The Alliance for Global Growth avec neuf autres fonds de mid cap européens et nord-américains. Animée par une personne dédiée et annoncée comme la première alliance transatlantique du genre,

ONE-STOP SHOPPING

Tout ne peut pas être internationalisé et tout le monde n'a pas vocation à gérer 50 Md€ dans le monde comme Ardian. Mais le développement d'une offre multi-pays, de même que celui d'une offre multi-produits (capital, dette, infrastructure, immobilier...) répondent aux souhaits des investisseurs institutionnels. Toujours plus sélectifs et cherchant à placer des tickets toujours plus volumineux, ceux-ci favorisent l'émergence d'*asset managers* capables de leur proposer une solution de *one-stop shopping* à un niveau régional. Et, ce faisant, incitent à la consolidation du secteur. Dernier exemple en date, Eurazeo qui vient d'acquérir à parité avec Axa France 44 % du capital de Capzantine, tout en s'engageant à souscrire aux deux nouveaux véhicules que celui-ci lèvera en 2016. Pour le spécialiste de l'investissement mixte en capital et dette privée, cet adossement permettra notamment de « nouer des partenariats

à l'international et poursuivre son expansion qui a commencé avec l'Espagne ». Bien sûr, comme souvent dans la sphère financière, ce sont les anglo-saxons qui montrent la voie en matière d'internationalisation. Au point même que certains observateurs malicieux insinuent qu'Ardian serait devenu un GP londonien depuis sa prise d'indépendance du groupe Axa. Ce à quoi Jérémie Delecourt peut répondre par des chiffres : « 20 % de nos effectifs travaillent à Londres, contre 60 % à Paris où nous aurons recruté 30 personnes supplémentaires cette année sur un total de 50. » Autrement dit, la capitale du deuxième pays européen du private equity constitue une bonne plateforme pour élargir ses horizons. ■



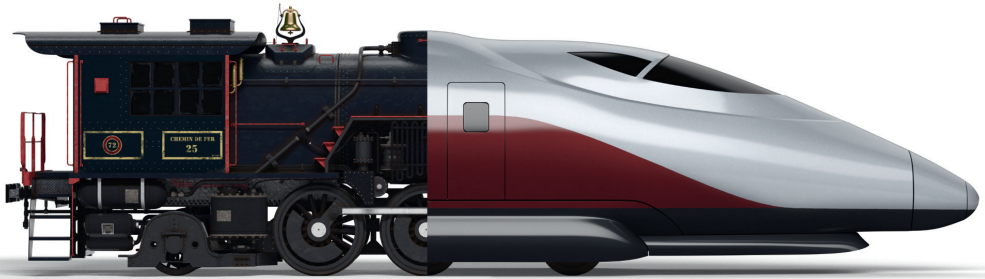
Photo : DR

Jérémie Delecourt,
responsable des
départements
Corporate et
International
Développement
d'Ardian.

elle permettra à ses membres de soutenir la politique de build-up de leurs participations et favorisera la mise en relation d'éventuels partenaires à l'international.

D'autres fonds préfèrent s'appuyer sur des partenaires externes. Dans le segment du small cap, MBO

Partenaires s'était distingué de la concurrence en se dotant dès 2011 de son propre réseau de bureaux-supports opérationnels au Brésil (São Paulo), en Inde (Bangalore) et en Chine (Shanghai). Aujourd'hui dissous, celui-ci représentait un investissement très conséquent pour un acteur gérant moins de 500 M€ d'actifs. Pour le rentabiliser, il



Dans les grandes lignes, accélérer c'est s'internationaliser.

C'est pourquoi Eurazeo accélère le déploiement de ses sociétés avec son réseau d'experts internationaux et ses bureaux en Chine et au Brésil.

Eurazeo est une des premières sociétés d'investissement cotées en Europe, avec plus de 5 milliards d'euros d'actifs diversifiés. Sa mission est de détecter, accélérer et valoriser le potentiel de transformation des entreprises dans lesquelles elle investit. Avec ses quatre pôles d'activité – Eurazeo Capital, Eurazeo Croissance, Eurazeo PME et Eurazeo Patrimoine - elle est notamment l'actionnaire majoritaire ou de référence de AccorHotels, Asmodee, Elis, Europcar, Foncia et Moncler à travers Eurazeo Capital, mais aussi Prêt d'Union, Vestiaire Collective, IES Synergy à travers Eurazeo Croissance ainsi que Dessange International, Colisée Patrimoine à travers Eurazeo PME et ANF Immobilier à travers Eurazeo Patrimoine. Son actionnariat institutionnel et familial, sa structure financière solide sans endettement structurel et son horizon d'investissement flexible lui permettent d'accompagner les entreprises dans la durée.

Eurazeo – 32, rue de Monceau – 75008 Paris

eurazeo.com et retrouvez-nous sur Twitter et LinkedIn.



réservait d'ailleurs son utilisation à des projets offrant une perspective d'amélioration de l'EBIT de 100 000 € minimum. Par ailleurs, le choix de trois pays lui semblait trop arbitraire ; la croissance, en effet, il faut pouvoir aller la chercher là où elle se trouve. Le fonds a donc signé un partenariat, en septembre dernier, avec Altios International, un spécialiste du développement international des PME et ETI, fort de 160 collaborateurs répartis dans 16 pays. Le contrat conçu avec son nouveau partenaire (rémunéré au forfait et aux *success fees*) peut bénéficier à la moitié de sa quarantaine de sociétés en portefeuille. « Il faut non seulement que l'activité de l'entreprise se prête à une stratégie internationale, mais également que son management y adhère complètement et s'engage à la mener », souligne Julien Wormser, associé de MBO Partenaires.

ment tout récemment acquise par le fonds. Au-delà d'un accompagnement spécifique de certaines participations, le partenariat donne lieu à des réunions fréquentes pour échanger des idées ou valider des thèses d'investissement, ainsi qu'à des entretiens réguliers avec les patrons de filiales étrangères de Pramex. « Leurs équipes se montrent en outre disponibles pour des besoins ponctuels d'information. Cela représente un gain de temps et un confort appréciable de pouvoir compter sur des conseils réactifs et pertinents. Et pour un fonds à la culture assez franco-française, c'est aussi une collaboration très enrichissante », assure Arnaud Leclercq, associé de Pragma Capital. Du reste, un tel partenariat n'est pas négligeable dans une phase de levée de fonds. « Même s'il est encore trop tôt, à ce stade, d'en évaluer précisément les gains, on sait que c'est important aux yeux des LPs. Ils le voient comme un service supplémentaire qui contribue à solidifier notre offre », ajoute l'invest-

« *Notre partenariat avec Pramex contribue à solidifier notre offre aux LPs* »

Arnaud Leclercq, associé Pragma Capital.

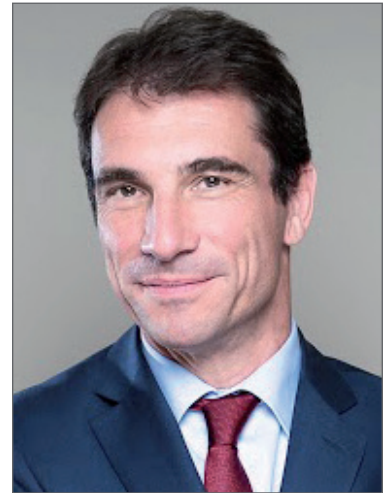


Photo : DR

Plus-value aux yeux des LP's

Pragma Capital, fonds mid-cap gérant 450 M€ a choisi le canal bancaire en nouant en décembre dernier un partenariat avec Pramex International. Présente dans 13 pays à travers 15 implantations et une centaine de consultants, la filiale du groupe BPCE œuvre ainsi sur le développement européen de NACC, une société de recouvre-

« Des standards financiers peu lisibles, des valorisations déconnectées des pratiques internationales, un environnement culturel complexe...

sans conseil aguerri pour nous assister, notre acquisition d'un acteur chinois n'aurait jamais abouti. »

M. Bonnet, Directeur Général

LE SPECIALISTE EN FUSIONS ET ACQUISITIONS MID-CAPS A L'INTERNATIONAL

Issu du réseau des Banques Populaires, Pramex International est le leader français du conseil en implantation internationale dédié aux entreprises de tailles moyenne et intermédiaire. Pour conseiller et accompagner, depuis 1975, les dirigeants d'entreprises dans leur projet d'internationalisation, Pramex International s'appuie sur deux piliers forts :

- Un réseau intégré de 15 bureaux à couverture mondiale composé de plus de 100 consultants multiculturels
- Un réseau de commerciaux en France, au plus proche des entreprises

tisseur, dont l'équipe est actuellement en cours de levée. « La combinaison de notre expertise du M&A et des experts dans chacun des pays permet de trouver les cibles recherchées par les PME », complète Jérôme Dupas, *Managing Director* de Pramex International.

Suivi sur place

Un constat s'impose : plus un investisseur gère d'argent, plus ses sociétés en portefeuille sont nombreuses, plus il a intérêt à internaliser ses compétences d'accompagnement opérationnel à l'international. Quant au choix des pays où il faut s'implanter, un ne fait pas débat : la Chine (lire encadré). Non seulement parce qu'elle est en passe de devenir la première puissance économique mondiale, mais surtout parce que l'environnement des affaires y est particulièrement complexe. Dans son bureau de Pékin inauguré en 2012, Ardian emploie huit personnes pour son activité fonds de fonds. « Comme pour tous nos autres bureaux étrangers, ils participent aux différentes activités du groupe et sont notamment un relais précieux pour nos entrepreneurs européens », indique Jérémie Delecourt, responsable des départements

Corporate et International Développement d'Ardian. Pour sa part, Eurazeo est présent en Chine depuis 2013, à travers un bureau à Shanghai où il emploie trois collaborateurs à temps plein entourés d'un *senior advisor*. « Ils agissent à la fois comme des coordinateurs, des animateurs et des ambassadeurs, avec de fortes connexions dans les milieux politiques et économiques », détaille Marc Frappier, directeur associé d'Eurazeo Capital. L'Empire du Milieu représente un marché important pour la plupart des sociétés soutenues par Eurazeo, en particulier pour Colisée et IES-Synergy qui y ont ouvert une *joint-venture*. « Sans une présence sur place, cela ne se serait jamais fait », assure-t-il. À São Paulo, où Eurazeo vient de s'installer en recrutant un expert du secteur des biens de consommation, la même logique de développement a prévalu. « À l'instar de la Chine, le Brésil se caractérise par un environnement des affaires assez complexe sur les plans juridique, fiscal et social. En outre, c'est un marché important pour bon

« *Nos collaborateurs chinois sont à la fois des coordinateurs, des animateurs et des ambassadeurs* »

**Marc Frappier, directeur associé
Eurazeo Capital.**



La Chine vient à la France

Les distances s'amenuisent entre l'Hexagone et l'Empire du Milieu. Idinvest Partners a participé à la création de Chance, une plateforme d'investissement opérationnelle d'ici à la fin de l'année avec une première enveloppe de 300 M€. Elle espère au final collecter 1 Md€ auprès des investisseurs chinois. Ces derniers peuvent être distingués en deux catégories - publics et privés - aux intentions différentes. « Les premiers ne semblent pas motivés par une recherche de rendement maximal mais par l'acquisition de parts de marché, à l'exemple des banques

publiques qui cherchent à s'implanter en Europe », explique Jean-Charles Simon, associé fondateur du cabinet éponyme. « Les investisseurs privés, pour leur part, recherchent des relais de croissance, non seulement en France mais aussi en Afrique à travers des participations françaises. Ils sont aussi très demandeurs de technologie et de savoir-faire afin de mieux affronter la concurrence sur leur propre territoire national », ajoute l'avocat. FC Global, structure contrôlée par Xavier Marin, le président de Fondations Capital, s'est alliée au capital-investisseur chinois



Photo : DR

Jean-Charles Simon, associé, Simon Associés.

ChinaEquity Group, pour lever un fonds de 200 M\$ dédié aux PME. Autant d'initiatives qui viendront élargir le sillon creusé par le pionnier en la matière, l'investisseur franco-chinois Cathay Capital. ■

nombre de nos participations, en particulier InVivo NSA et Elis, qui y sont tous deux très actifs », poursuit l'investisseur.

L'investissement version export

L'international, pour certains GPs français, c'est aussi l'investissement en direct. Cela commence souvent avec la possibilité de placer une petite partie

d'un véhicule dans des pays européens étrangers. Edmond de Rothschild Investment Partners en Italie, par exemple, à travers un partenariat avec l'équipe milanaise Mast Capital Partners, pour sa gamme fonds mid cap. Cela peut aussi se poursuivre dans le cadre d'une stratégie paneuropéenne qui, elle, nécessite l'ouverture de bureaux. À l'instar d'Astorg Partners, implanté depuis 2012 à Londres, où sont basés la plupart de ses concurrents anglo-saxons de l'upper mid et large cap,

ou bien de Siparex, présent en Italie et en Espagne depuis déjà une dizaine d'années. D'aucuns favorisent aussi des stratégies de diversification plus exotiques : Wendel, par exemple, toujours plus actif sur le continent africain, où il dispose depuis peu d'une antenne à Casablanca, et Siparex à nouveau, via des participations dans des structures maghrébines. Bien que différentes, ces stratégies internationales répondent à une même logique : développer son volume d'activité. « Le segment français du large cap est relativement restreint et celui du mid cap n'est pas si vaste au vu de la multitude d'acteurs qui y exercent. L'ouverture de nouveaux territoires d'investissement à l'étranger est donc la voie naturelle pour pouvoir lever des fonds plus importants. C'est effectivement un moyen de recruter des LPs étrangers qui ne sont pas toujours très sensibles à l'attrait du marché français ou souhaitent aborder la thématique européenne de manière plus large », relève Julien Berger.

Entre autonomie et intégration

S'exporter peut toutefois se faire selon un modèle d'organisation plus ou moins autonome. Les équipes franco-suisse, italienne et polonaise de 21 Partners, par exemple, disposent chacune de leur propre fonds et d'un comité d'investissement distinct. Les huit *managing partners* qu'elles ont en commun partagent en re-

vanche une même base de LP's et appliquent les mêmes règles d'évaluation et de *reporting*. Ardian, pour sa part, a opté pour une gouvernance très intégrée. « Nos bureaux internationaux sont bien sûr autonomes dans leurs tâches quotidiennes, mais toutes les décisions d'investissement se prennent de façon collégiale », explique Jérémie Delecourt d'Ardian. Le leader français du private equity, qui emploiera 400 personnes dans le monde d'ici à la fin de l'année, favorise en outre une forte culture d'entreprise. « Nos recrues internationales pour l'investissement en direct commencent par travailler trois mois à Paris pour pouvoir s'en imprégner et développer des habitudes de collaboration. Du reste, plusieurs de nos bureaux étrangers ont été ouverts par des personnes qui travaillaient au siège avant d'être détachées sur place, comme à Londres, New York ou Francfort », souligne-t-il. ■

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [MBO Partenaires veut booster ses participations à l'étranger.](#)
- ➔ [Cap sur le Brésil pour Eurazeo](#)
- ➔ [Ardian s'invite sur la côte Ouest](#)
- ➔ [Chance se lance en Europe](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Rejoignez les entrepreneurs
qui nous ont fait confiance.

Pragma
CAPITAL



Pragma Capital est une société d'investissement **détenue intégralement par ses dirigeants**. Spécialisée dans les **PME françaises**, Pragma Capital investit aux côtés des entrepreneurs dans le cadre d'opérations de réorganisation de capital et les accompagne dans le financement et l'accélération de leur croissance, notamment à travers des **stratégies de « build-up » et de déploiement à l'international**.

Pragma Capital intervient, seul ou en co-investissement, toujours comme **actionnaire significatif** et le plus souvent majoritaire. Partenaire de développement, la société d'investissement a une mission : contribuer à **rendre les entreprises plus grandes et plus fortes**, en mettant à leur disposition son expérience et son réseau d'actionnaires.



Guzel Studio - Fotolia.com

La compétition fait rage

Le marché français reste haussier, avec 195 deals à fin septembre, porté par des liquidités abondantes et diverses. Le regain de concurrence met aussi la pression sur les conseils. _____ *Par Luc Bontemps*

A lors que l'indicateur du climat des affaires vient d'atteindre son plus haut niveau depuis août 2011, le volume des LBO français revient lui aussi sur son niveau record post-crise

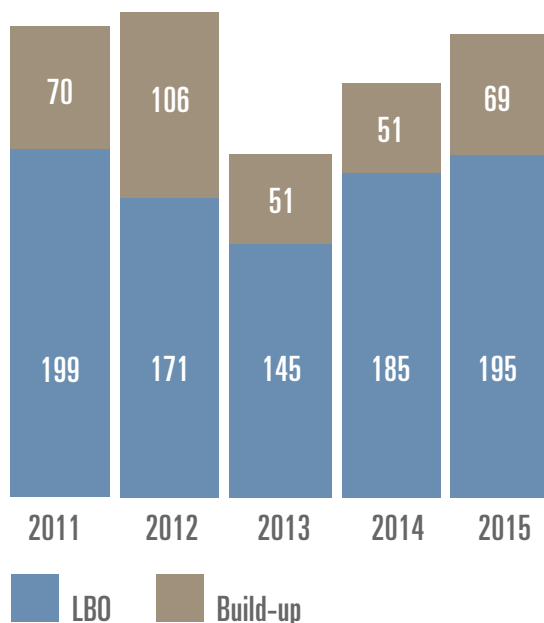
de 2011. Signe que le secteur du *buyout* tricolore est bien ancré dans son économie. Selon les données de CFNEWS (voir graphique page 17), 195 opérations ont été signées sur les neufs premiers mois de

© Tous droits réservés CFNEWS 2015

l'année, contre 199 sur la même période en 2011, pour un nombre équivalent de 69 *build-up*. L'exercice 2015 vient en fait confirmer la reprise entamée l'année dernière, où l'on a recensé 185 LBO et 51 *add-on*. « Après une période de blocage en 2012 et 2013, l'activité du marché est enfin revenue à la normale. La dette est disponible, le capital est abondant, et les voies de sortie sont dégagées, grâce notamment à un retour en force des industriels. La France profite aussi du fait que l'Europe a retrouvé la faveur des investisseurs, qui s'en étaient détournés pour des marchés plus émergents comme la Chine, la Turquie ou l'Inde », observe Thomas Boulman, partner chez LBO France.

La France a aussi pour particularité d'avoir retrouvé un environnement législatif apaisé, après une période 2012-2013 anxiogène, notamment en matière de fiscalité. Lors du forum annuel de l'Afic dédié aux LPs internationaux, en septembre dernier, les GPs en cours de levée se sont d'ailleurs accordés à faire valoir un climat fiscal clément au moins jusqu'aux prochaines élections présidentielles. De surcroît, une bonne nouvelle est arrivée avec la loi Macron, qui a significativement renforcé l'attractivité du mécanisme d'attribution d'actions gratuites. « La mesure a été accueillie avec enthousiasme par les gérants. Au niveau des *management*

VOLUME DES LBO EN FRANCE *
(sur les 9 premiers mois de l'année)



*Opérations de buyout ciblant des sociétés françaises
Source : CFNews

packages, elle va grandement simplifier les montages », souligne Xavier Jaspard, associé de Mayer Brown, dont l'équipe a notamment conseillé Charterhouse pour la reprise de Comexposium. Quant à l'environnement macro-économique, à défaut de s'être franchement amélioré il s'est pour le moins stabilisé, et n'encourage plus à l'attentisme. « Les fonds ont intégré le fait que la croissance économique française s'améliorera à un rythme faible. Aussi lorsqu'une entreprise affiche déjà de bons résultats, il n'y a plus d'hésitation à investir, les décisions se prennent

beaucoup plus facilement », constate Fabrice Scheer, managing director d'UBS M&A Mid-Cap - dont l'activité a crû de 40 % cette année, avec douze opérations, dont le récent LBO primaire sur Synchrone Technologie orchestré par Siparex et Bpifrance.

« *L'activité du marché est revenue à la normale* »

Thomas Boulman,
partner chez LBO France.



Photo : DR

Dans l'attente des gros deals

Le regain d'activité est particulièrement sensible dans le mid cap (100 M€ à 1 Md€ en valeur d'entreprise), qui affiche 28 opérations à ce jour, soit déjà une dizaine de plus que sur l'ensemble de l'exercice 2014. Sur ce segment toutefois, le dernier trimestre - qui a com-

mencé avec le LBO V de Solina sous l'égide d'Ardian - n'est habituellement pas le plus actif. Dans le large cap (supérieur à 1 Md€ en valeur d'entreprise), en revanche, l'activité est restée terne, avec seulement deux reprises comme en 2014 - celles de Labco par Cinven et de Verallia par Apollo avec le soutien de Bpifrance - toutes deux signées au premier semestre (voir tableau ci-dessous).

LES 10 PLUS GROS LBO DE L'ANNÉE (au 30/09/2015)

SOCIÉTÉ CIBLE	ACQUÉREUR	CÉDANT	MONTANT*
VERALLIA	APOLLO / BPIFRANCE	SAINT GOBAIN	2945
LABCO	CINVEN	3I / CM-CIC / TCR / NIXEN / OMNES / ICG	1200
VITALIA	VEDICI / CVC **	BLACKSTONE	950
SOLINA GROUP	ARDIAN	IK INVESTMENT PARTNERS	>600
AUTODISTRIBUTION	BAIN CAPITAL	TOWERBROOK CAPITAL / INVESTCORP	600
COMEXPOSIUM	CHARTERHOUSE / CCI PARIS	UNIBAIL RODAMCO	550
SIACI SAINT HONORE (S2H)	ARDIAN / ED. DE ROTHSCHILD	ED. DE ROTHSCHILD / ROTHSCHILD & CO / JARDINE LLOYD THOMPSON	500
IKKS	LBO FRANCE / SILVERFERN	PERSONNES PHYSIQUES	500
VACALIANS GROUP	PERMIRA	21 PARTNERS / GROUPE PROMEO	400
TRACTEL	CINVEN	LBO FRANCE	350

*Valeur d'entreprise (en M€) - ** Build-up

Source : CFNews

SÉLECTION DE TRANSACTIONS RÉALISÉES EN 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'Omnes Capital pour la cession d'Exclusive Networks à COBEPA associé au management

Mai 2015



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

Juillet 2015



Conseil de Chequers et du management pour la cession de Cenexi à Cathay Capital

Juillet 2015



Conseil d'Equistone pour la cession du groupe Stella à ICG

Juillet 2015



Conseil des associés fondateurs pour l'entrée de CM-CIC Investissement au capital de Circet

Juillet 2015



Conseil des actionnaires pour l'entrée de Cathay Capital, Keensight Capital et BPI France au capital de Datawords

Juillet 2015



Conseil des actionnaires du groupe Balt dans le cadre de sa cession à Bridgepoint

Septembre 2015

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 200 opérations M&A avec toutes les typologies d'acteurs économiques.

DES VALORISATIONS À RELATIVISER

Depuis un an, selon l'indice S&P LCD European Buyout, les actifs européens se vendent à un niveau record de 10 fois leur marge d'Ebitda, contre un précédent pic de 9,7 en 2007 et 2008. « Mais il faut tenir compte que les valorisations actuelles portent essentiellement sur de très beaux actifs. Nous ne sommes plus dans la période pré-Lehman où les liquidités étaient, certes, aussi abondantes mais pour un volume d'opérations nettement plus important et disparate en termes de qualité », argumente Bruno Stern, ma-

naging partner de Natixis. Au demeurant, personne n'entretient l'illusion que les valorisations peuvent significativement baisser à l'avenir. Selon le même indice de S&P, cela fait maintenant 14 ans qu'elles sont sur une pente ascendante. « C'est une tendance plus structurelle que conjoncturelle, et qui peut s'expliquer par deux phénomènes : l'abondance de *cash* qui recherche du rendement et l'émergence du *private equity* comme une véritable classe d'actifs, à l'instar des groupes cotés dont les valorisations ne sont d'ail-



Photo : DR

Bruno Stern,
associé Natixis Partners.

leurs pas moins élevées mais dont les cours subissent une volatilité bien supérieure », expose Fabrice Scheer. De fait, le *benchmark* boursier utilisé par S&P - l'indice DJ Euro Stoxx 600 - se monnaie sensiblement plus cher, 11,7 fois l'Ebitda au premier semestre 2015. ■

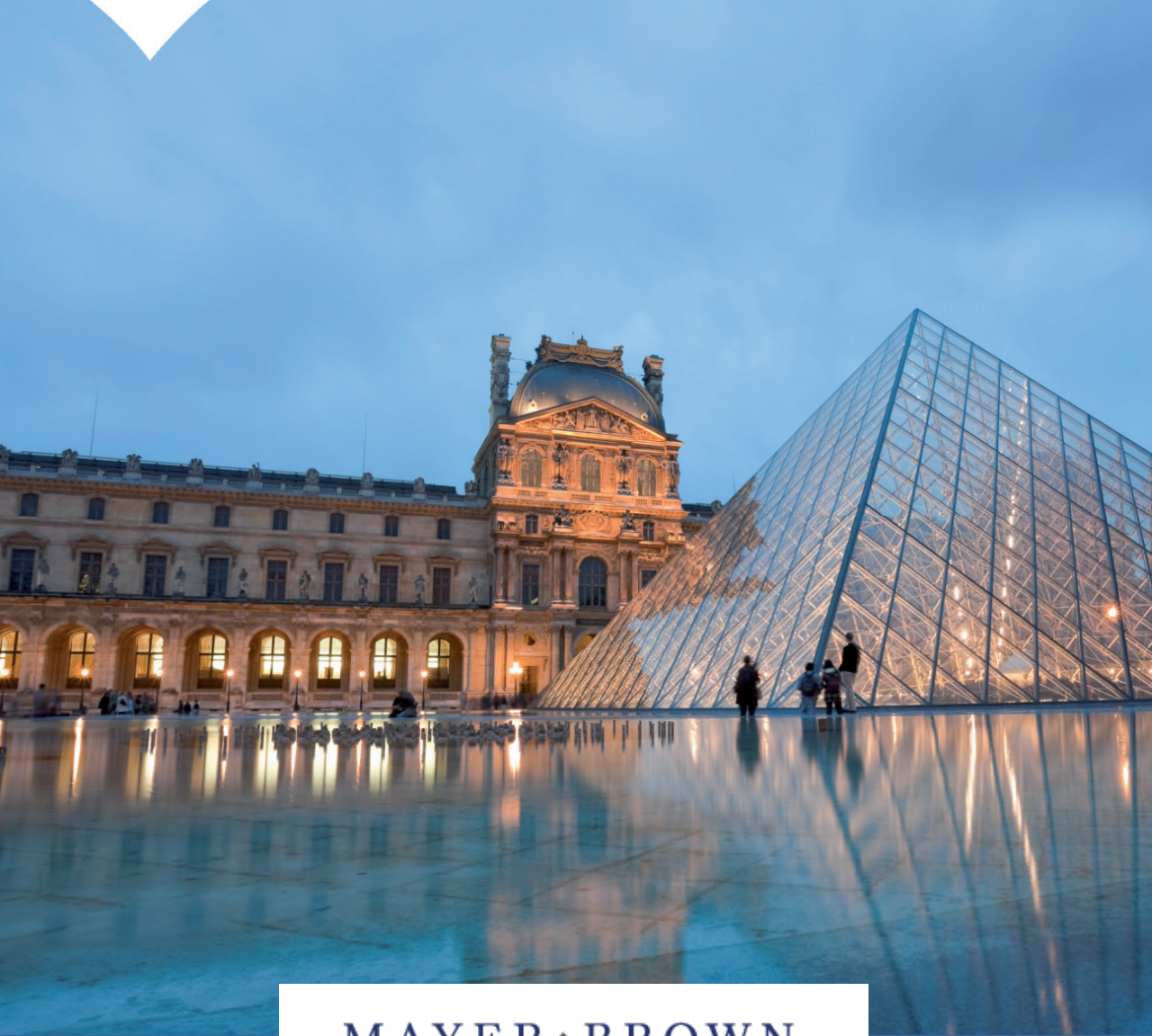
« Les fonds arbitrent très en amont les combats qu'ils veulent mener »

Fabrice Scheer,
MD d'UBS
M&A Mid-Cap.



Photo : DR

L'exercice 2015 restera cependant marqué par des sorties d'envergure, aussi bien en Bourse (Elis, Europcar, Spie) qu'auprès d'industriels (Findus, Gras Savoye, Quick). « Le flux de sorties est bien plus fourni que le flux de nouveaux LBOs dans les segments *upper mid* et large cap, où les gérants éprouvent en effet des difficultés à mettre leur argent au travail. Cependant, la vague de grosses opérations M&A que l'on vient d'observer, à l'exemple de la fusion entre Lafarge et Holcim, devrait à



MAYER • BROWN

Mayer Brown est un cabinet d'avocats international présent sur les principales places financières dans le monde.

Avec plus de 1500 avocats dans le monde, le cabinet dispose d'une plate-forme internationale de tout premier plan. Mayer Brown est ainsi en mesure d'assister ses clients sur des opérations de dimension internationale et de leur offrir un accès privilégié à l'expertise locale de ses avocats.

“Mayer Brown est l'un des cabinets les plus ancrés et des plus solides de la place.”
Legal 500 EMEA

terme contribuer à étoffer le *deal flow* », souligne Céline Méchain, managing director responsable du capital-investissement chez Goldman Sachs.

En attendant, l'afflux de liquidité combiné à l'appétit des industriels - notamment celui des américains, encouragé par un effet de change favorable - favorisent les désinvestissements des GPs. LBO France s'est particulièrement distingué cette année en réalisant huit sorties, dont celles de Tractel à Cinven, WFS à Platinum Equity, Alvest à Sagard, et Averys à Equistone Partners. « Ce regain de cessions s'explique par le fait que deux générations de participations sont arrivées à maturité en même temps, d'une part les actifs acquis avant 2008 et dont la sortie a été retardée par la crise, et d'autre part les actifs présents en portefeuille depuis quatre ou cinq ans. Désormais, nous serons plus actifs à l'achat », indique Thomas Boulman, dont l'équipe a signé en 2015 la deuxième acquisition du véhicule White Knight IX (en cours de levée) avec IKKS.



Photo : DF

*« Le taux de chute
n'a jamais été
aussi élevé »*

**Guillaume Kuperfils,
associé Mayer Brown.**

Un mid cap plus compétitif

Reste que dans un marché vendeur, il faut payer cher pour battre la concurrence (lire encadré page 20). D'autant que celle-ci s'est encore accrue, en particulier dans le mid cap. D'une part, les fonds du large cap y sont descendus, certains faisant même une réapparition sur le marché français, à l'exemple de Permira - pour le LBO ter de Vacalians - qu'on avait pas vu depuis 2011 et le rachat d'Opodo. D'autre part, on y rencontre des GPs qui étaient auparavant plus

concentrés sur la dette - à l'instar d'ICG, auteur du quatrième LBO de Stella - ou davantage suiveur que chef de file - comme Cathay Capital, le réalisateur des LBO bis de Datawords et Cenexi. Enfin, des acteurs occasionnels s'y font de plus en plus réguliers, comme le belge Cobepa, qui a mené la reprise d'Exclusive Networks. Dans le large cap, des acheteurs inhabituels font également des percées, comme le conglomérat chinois Fosum qui sort le Club Med de la cote avec l'appui notamment d'Ardian, ou encore, fin 2014, le gérant alternatif canadien qui s'offre TDF. Du reste, ce surcroît



Fort d'une expertise internationale depuis plus de 30 ans, Alvarez & Marsal est un cabinet de conseil en "positive restructuring"

Conseil en positive restructuring

Pour nous, une transformation réussie est celle qui parvient à créer de la valeur partagée

- Présence dans 18 pays
- 2 500 professionnels dans le monde
- 400 collaborateurs en Europe

Des dirigeants expérimentés au service de la régénération des entreprises françaises

*Tarek S. Hosni
Olivier Chatin
Régis Rivière*

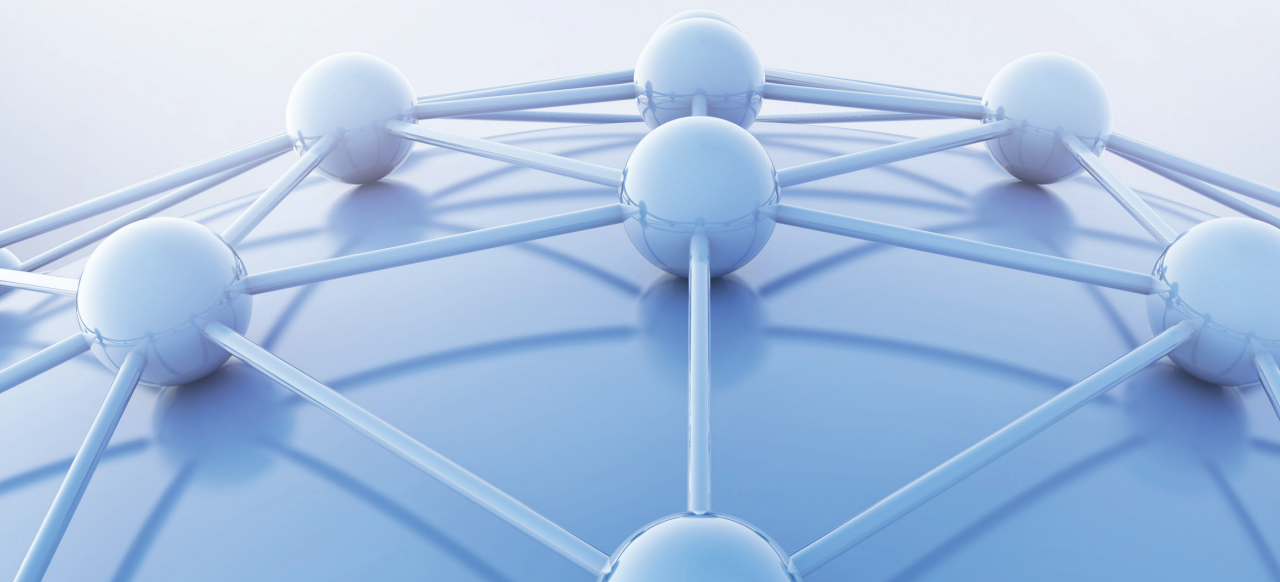
Les équipes d'Alvarez & Marsal accompagnent tous les acteurs de l'entreprise vers de nouvelles perspectives d'avenir afin de :

Transformer votre entreprise pour améliorer durablement sa performance

Mettre en oeuvre concrètement nos recommandations pour des résultats tangibles

Promouvoir un modèle économique de progrès pour des bénéfices partagés

**LEADERSHIP.
ACTION.
RÉSULTATS.**



Des conseils sous pression

Le regain de concurrence dans le LBO n'est pas sans conséquence sur le travail des conseils. « Les processus étant plus compétitifs, les chances d'un fonds de remporter un dossier se sont sensiblement réduites. Le taux de chute n'a jamais été aussi élevé », observe Guillaume Kuperfils, associé de Mayer Brown. « En outre, les processus sont plus longs à aboutir. L'obtention des accords

sur la dette prend également beaucoup plus de temps », ajoute son collègue et associé Patrick Teboul. Un constat partagé par leur confrère Jean-Luc Blein, associé de Hoche Société d'Avocats : « Non seulement nos équipes sont mobilisées plus longtemps mais leur travail s'est aussi complexifié du fait, notamment, que les banques de financement prennent toujours plus de garanties. Il n'est plus rare de devoir rédiger des

mémos de structure de 150 pages incluant, par exemple, toutes les simulations possibles d'intégration fiscale en fonction de différentes hypothèses, et ce sur des périodes toujours plus longues », expose-t-il.

À devoir évacuer les moindres risques, les cabinets d'avocats ont même le sentiment de tenir le rôle de compagnies d'assurance à qui l'on réclamerait d'engager leur responsabilité. ■

de concurrence n'est pas propre à la France. Selon Dealogic, sur les 8 premiers mois de l'année 2015, les acquéreurs dits émergents ont représenté 28 % des sorties de *private equity* en volume dans la zone EMEA. « Le marché français a cessé d'être la chasse gardée d'un club restreint de gérants. Depuis deux ou trois ans on sent une montée en puissance d'acteurs plus disparates », atteste Bruno Stern, *managing partner* de Natixis Partners – dont l'activité en *private equity* s'est accrue cette année, en particulier sur les opérations de 200 à 500 M€, où il a notamment conseillé le LBO primaire de Balt avec Bridgepoint et la vente de Safic Alcan à Sagard et Euromezzanine.

Patrick Teboul,
associé
Mayer
Brown.



Photo : DR

Face à ce regain de concurrence, les GPs mettent toutes leurs chances de leur côté en se montrant plus sélectifs et affûtés. « Ils arbitrent très en amont les combats qu'ils veulent mener,

17-19
FÉVRIER
2016

Palais des
Festivals
Cannes

International
Private
Equity
Market



LE RENDEZ-VOUS INTERNATIONAL DU PRIVATE EQUITY



3 jours
entièrement dédiés
au Private Equity



3 000
participants
LPs, GPs, acteurs de la dette,
conseils et entreprises



Un format
innovant
centré autour des rencontres
et des rendez-vous d'affaires



150 exposants
venus du monde entier



25 pays
représentés



Cannes
une destination internationale,
accessible et agréable



Un programme
complet
d'événements
pour favoriser les rencontres



Le Meeting
Arrangement
Service
une plateforme pour identifier
et rencontrer vos futurs
partenaires



Des cycles de
conférences
discussions, débats, ateliers
et témoignages ciblés





« *Les GPs recourent davantage à des revues opérationnelles approfondies* »

Régis Rivière, MD d'Alvarez & Marsal France.

à la manière des industriels dans leur stratégie d'acquisition, et investissent davantage dans l'analyse stratégique et en intelligence économique pour faire les bons choix », constate Fabrice Scheer. Ils se font aussi plus exigeants en matière de conseils, notamment opérationnels. « Les fonds doivent souvent intégrer dans leur offre de prix une partie des gisements de valeur non exploités, ni même identifiés par la cible. Ceci est un véritable challenge car les *due diligence* classiques, financières ou stratégiques, apportent relativement peu d'éclairage sur le potentiel d'amélioration dans les opérations commerciales ou industrielles. De plus en plus de fonds ont recours à des revues opérationnelles approfondies, permettant de chiffrer le potentiel de création de valeur et d'évaluer les coûts et risques associés », explique Régis Rivière, *managing director* du conseil Alvarez & Marsal France. En outre, dans l'approche des cibles, les gérants essaient autant que faire se peut de

court-circuiter la concurrence. « Les offres non sollicitées sont devenues plus fréquentes et la préemption des dossiers a tendance à intervenir de plus en plus tôt, voire en amont des processus de vente. Il faut toutefois garder à l'esprit le risque que cela comporte : la gestion d'une offre préemptive requiert un traitement sur mesure complexe et

si elle n'aboutit pas, elle est dommageable pour la participation du gérant », souligne Bruno Stern. Mais côté cédants aussi, il y a un intérêt à favoriser les transactions de gré à gré. « Les *open bid* n'ont pas toujours tenu leur promesse d'une valorisation plus élevée. Face à des offres préemptives qui valorisent correctement les actifs, les gérants hésitent moins à écourter les processus et ainsi gagner du temps », constate Guillaume Kuperfils. Et du temps de gagné, c'est du TRI en plus. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Tableau de tous les LBO depuis le 1^{er} janvier 2015](#)
- [Nouveaux arômes pour Solina](#)
- [Quatrième LBO pour Stella](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Retrouvez, en continu, toute l'information du Corporate Finance et du Private Equity sur : www.cfnews.net



CFNEWS, le media de référence du Corporate Finance et du Private Equity propose quotidiennement une actualité pertinente et approfondie en France comme à l'international des M&A, LBO, Levées de fonds, nominations, retournement... jumelée à un véritable référentiel de qualité.

Présent sur tous les supports numériques (*ordinateur, tablette et smartphone*), vous recevez en direct toute l'information des acteurs du Corporate Finance.

Pour tout renseignement d'un abonnement adapté à votre besoin, contactez nous sur :

abo@cfnews.net

ou par téléphone au :
+33 (0)1 75 43 73 65



CFnews
Corporate Finance News



Vege - Fotolia.com

Le milieu de gamme attire les particuliers

Fonds, family offices, entrepreneurs enrichis : tous sont à l'affût de 3 ou 4 étoiles aux beaux TRI garantis. L'offre étant rare, les prix restent de belle facture.

Par Stéphane Gillier

Avec ses rendements sûrs, sa composante immobilière qui rassure les prêteurs et le succès touristique de la France, l'hôtellerie n'en finit pas d'attirer les investisseurs. « Nous devrions atteindre cette année un niveau d'investis-

sement équivalent aux 2,8 Md€ de 2014, laquelle était déjà une belle année », indique Stéphane Botz, l'associé responsable du pôle Real Estate & Hotels de KPMG. En effet, ce millésime, marqué notamment par la cession du groupe Louvre Hôtels,

avec près de 700 établissements en France, avait dépassé à la fois les niveaux d'activité de 2013 - 2,4 Md€ - et ceux de 2012 - 2,6 Md€ -. « Les deux dernières années ont été assez soutenues et cela va effectivement continuer », confirme Geoffroy Schmitt, associé en charge du secteur Real Estate & Hospitality chez PwC, qui est notamment intervenu cette année sur l'acquisition d'Alliance Hospitality par LFPI et conseille des fonds souvent américains comme Starwood Capital, Blackstone ou Mount Kellet dans le domaine. Si l'année en cours n'est pas marquée par la vente de *trophy assets* comme 2014, qui avait vu le changement de mains d'établissements comme le Marriott Champs Elysées, passé du groupe immobilier français MCE PropCo au fonds de Hong-Kong Kai Yuan Holdings pour 344 M€ ou le Méridien Etoile, vendu par Starwood Capital à Mount Kellett pour 280 M€, elle a déjà été très active sur le marché du milieu de gamme.



Photo : DR

Les deals de l'année

Le groupe Maranatha s'est enrichi des six établissements Hotels du Roy pour 360 M€, LFPI a repris à LoneStar Alliance Hospitality pour 200 M€ et

43 hôtels d'Accor sont passés chez Foncière des Régions pour 281 € (voir tableau des principaux *deals* page 31). Ces belles opérations médiatisées cachent néanmoins une activité régulière menée en toute discrétion. « Ceux qui achètent des hôtels ne sont pas les grandes enseignes mais les investisseurs privés », explique ainsi Jean-Marc Andreola, le P-dg du conseil en immobilier Imothel, intermédiaire de beaucoup d'opérations de la place en moyenne gamme.

« L'activité est soutenue depuis deux ans et cela va continuer »

Geoffroy Schmitt, associé, PwC.

Sur ce segment, les acteurs ne manquent pas, entre fonds d'investissement, *family offices*, opérateurs familiaux ou investisseurs privés devant souvent reclasser une plus-value de cession industrielle. « Pour un chef d'entreprise ayant cédé sa société, l'investissement dans un actif hôtelier permet, sous certaines conditions, de bénéficier de dispositifs d'exonération de la plus-value », explique Christophe Blondeau, avocat associé de CMS Bureau Francis Lefebvre, co-responsable de l'acti-

tivité M&A, qui est notamment intervenu cet automne sur la cession des hôtels parisiens Nicolo et La Demeure. Entre l'investisseur privé et l'opérateur familial expérimenté, se trouvent également des acteurs intermédiaires, des entrepreneurs sortis de leur affaire qui ont choisi de se spécialiser sur l'hôtellerie, comme Jean-Philippe Cartier et H8, lesquels viennent d'intégrer la famille Taittinger au capital (lire page 36).

Les fonds à la manoeuvre

Concernant les fonds, tous ne boxent pas dans la même catégorie, avec, d'un côté, des géants comme Blackstone, Carlyle, Morgan Stanley, Swiss Life, Amundi, Chequers, ou Montefiore, qui ne regardent pas d'opérations à moins de 100 M€, et de l'autre, des sociétés d'investissement ayant le plus souvent démarré avec des fonds fiscaux capables d'intervenir à l'unité, comme 123Venture, LFPI, Turenne

Investissement ou Extendam. Parmi cette seconde catégorie, c'est LFPI qui est arrivé en premier sur le secteur, en 2003. « Nous détenons aujourd'hui 47 hôtels et en exploitons 74, pour 6 000 chambres et 150 M€ de chiffre d'affaires, détaille Fabien Bismuth, président de LFPI Gestion. Notre spécificité est d'être également opérateur. » Extendam et 123Venture se sont, eux, intéressés au secteur après le déclenchement de la crise de 2009. Extendam, avec 250 M€ placés dans 80 établissements, investit toujours au côté de familles opératrices spécialisées dans l'hôtellerie. « On a démarré comme ça, avec François Dubrul et ValueState Hotels, et cela fonctionne très bien », explique Jean-Marc Palhon, son président. 123Venture a placé de son côté 95 M€ dans 58 hôtels. Turenne, arrivé en dernier en 2012, détient quant à lui une vingtaine d'établissements et devrait être à 24 en fin d'année, pour 60 M€ investis. « L'intégralité des 25 M€ de notre premier FCPR dédié est désormais investi, précise Benjamin Altaras, directeur de Turenne Hôtellerie. Nous allons démarrer la levée de notre second véhicule en décembre, en visant entre 30 et 50 M€. » Tous ces fonds ont en commun la recherche de l'*upside*, du gain à réaliser sur l'actif, par le levier bancaire ou la performance opérationnelle. « Pour ce faire, les acteurs du *private equity* veulent des travaux à réaliser ou une situation de retournement », précise Catherine Rawanduzi, directrice de CBRE Hotels.



**Jean-Philippe
Cartier,
Président
H8 Invest.**

QUELQUES OPÉRATIONS HÔTELLIÈRES EN 2015 *(montant connu)*

NOM DE L'HÔTEL	CHAMBRES	ACQUÉREUR	CÉDANT	MONTANT*
HOTELS DU ROY (6 ÉT.)	470	MARANATHA	FAMILLE EXPLOITANTE	360
43 HÔTELS	4237	ACCORHOTEL	FONCIÈRE DES RÉGIONS	281
ALLIANCE HOSPITALITY (12 ÉT.)	1913	LFPI	LONE STAR	200
HOTEL MONT BLANC	40	H8 COLLECTION	FAMILLE TAITTINGER	25
HOTEL MATHIS	23	H8 COLLECTION	FAMILLE EXPLOITANTE	15
ROYAL GARDEN CHAMPS ELYSÉES	72	COMPANIE LEBON ESPRIT DE FRANCE	NC	13
HOTEL BALLADIN ANTONY	106	DAVID DASSIN - RIAD BOUCETTA / 123 VENTURE	GROUPE BALLADIN	8
HOTEL COYPEL	44	FAMILLE CUITOT / 123 VENTURE	FAMILLE EXPLOITANTE	7

*en M€

Source : CFNews

7000 chambres de plus en six ans

Loin d'être un miroir aux alouettes, l'attractivité du secteur hôtelier repose sur des données tangibles. Avec 83 millions de visiteurs étrangers reçus en France en 2014 et 100 millions attendus à l'horizon 2020, le tourisme représente 7,4 % du PIB français et 1,3 million d'emplois non délocalisables. La demande est donc forte et devrait croître encore. Or, du côté de l'offre, la France, et plus particulièrement la place parisienne, sont encore sous-dimensionnées, et en rénovation qui plus

est. Et l'on voit apparaître de nouvelles mesures d'incitation. Le Conseil de gestion du tourisme a ainsi annoncé en juin la création d'un programme de soutien au secteur de 1 Md€, qui s'est concrétisé en septembre avec le lancement du FCPI France Investissement Tourisme géré par

« Les acteurs du private equity veulent des travaux à réaliser ou une situation de retournement »

Catherine Rawanduzi,
directrice de CBRE Hotels.



Photo : DR



Photo : DR

**Jean-Marc
Andreola,
président
d'Imhotel.**

LA LUTTE CONTRE AIRBNB SE STRUCTURE

« Paris, c'est 80 000 chambres d'hôtels et au moins 50 000 propositions sur AirBnB », indique Jean-Marc Andreola, le président d'Imhotel. Or, il y a un vrai problème de distorsion et de concurrence déloyale, du fait que les particuliers ne paient pas des charges ni d'impôts sur les locations. » Face à cette situation, les professionnels du secteur se sont décidés à agir. Une association de défense des intérêts du secteur, AHTOP, vient ainsi d'être lancée, afin d'exercer à la fois une action de lobbying auprès des pouvoirs publics et de réfléchir à une stratégie d'actions. Conseillés du point de vue économique et juridique par de grands noms de la place, la structure regroupe déjà plus de 2000 adhérents. Considérant que leur écosystème est menacé, dans ses dimensions investissements comme emploi, les hôteliers passent donc à l'offensive. ■

Bpifrance. Doté de 100 M€ à terme, ce véhicule est déjà opérationnel, avec une première enveloppe de 50 M€ apporté par Bpifrance Investissement, et vient donc se joindre à la multitude d'acteurs participant aujourd'hui à l'accroissement du nombre de chambres. « 7000 ont été gagnées sur Paris en six ans », explique Jean-Marc Andreola. Avec des taux d'occupation supérieurs à 80 %, il est difficile de perdre de l'argent avec un établissement hôtelier à Paris et tout le monde veut sa part. D'où la forte pression à la hausse sur les prix actuels. D'autant plus qu'après les grandes vagues de cession Accor, les actifs sur le marché sont moins nombreux. Et l'endettement facile - jusqu'à 80 % du montant d'un *deal* - pousse dans le même sens.

Des prix en rapport avec les TRI

« Un fonds de commerce d'hôtel parisien était valorisé trois fois le chiffre d'affaires en 2010, on est à cinq fois aujourd'hui », indique Xavier Anthonioz, président du directoire de 123Venture. Les prix peuvent même atteindre des niveaux supérieurs. « On a vu des opérations aller entre cinq et six fois le revenu », indique l'associé Christophe Blondeau de CMS Bureau Francis Lefebvre. S'agit-il d'une bulle spéculative ? Les réponses à cette question divergent. « A Paris, nous

L'équipe PwC Hospitality & Leisure

Remercie ses clients pour leur confiance renouvelée

Parmi les transactions annoncées en 2014 et 2015

<p>Vendor Due Diligence financière et fiscale</p> <p>Cession par</p>  <p>de</p> 	<p>Due Diligence financière, commerciale et fiscale</p> <p>Prise de participation majoritaire par</p> <p>PERMIRA</p> <p>dans</p> <p>Vacalians Group</p>	<p>Vendor Due Diligence financière et fiscale</p> <p>Cession par</p>  <p>de</p> 	<p>Due Diligence financière et fiscale</p> <p>Acquisition par</p>  <p>de</p> 
<p>Vendor Assistance financière et fiscale</p> <p>Cession par</p>  <p>de</p> 	<p>Due diligence financière</p> <p>Acquisition par</p>  <p>de</p>  <p>CONCORDE OPERA PARIS</p>	<p>Vendor Assistance financière et fiscale</p> <p>Cession du</p>  <p>à</p> 	<p>Due Diligence financière et sociale</p> <p>Achat par un fonds géré par</p>  <p>SwissLife</p> <p>d'un portefeuille d'hôtels détenus par</p> 
<p>Due Diligence financière et fiscale</p> <p>Acquisition par</p>  <p>de</p> 	<p>Due Diligence financière, fiscale et modélisation financière</p> <p>Acquisition par</p>  <p>d'un hôtel 4* dans Paris</p>	<p>Due Diligence financière</p> <p>Refinancement du</p> 	<p>Due Diligence fiscale</p> <p>Acquisition du</p>  <p>détenu par</p> 

Audit

Expertise comptable

Stratégie & Consulting

Transactions

Juridique & Fiscal

- Trouver de nouveaux relais de croissance à l'international
- Gérer vos actifs immobiliers
- Soutenir vos projets de développement touristiques
- Améliorer votre gestion opérationnelle
- Améliorer la gestion de vos ressources humaines
- Vous inscrire dans le développement durable
- Faire face aux fraudes

considérons qu'il y a bulle», dit ainsi Benjamin Altaras, de Turenne Hôtellerie. Le son de cloche est un peu différent chez Jean-Marque Palhon, d'Extendam ou Fabien Bismuth, de LFPI. « Il faut faire attention à la hausse des prix mais les acteurs sont réalistes et utilisent des critères assez tangibles d'investissement », indique le premier, tandis que le second juge que les acheteurs se sont professionnalisés et que les prix reflètent les rendements.

Ce qui n'empêche pas les opérateurs spécialisés de continuer de se plaindre des investisseurs privés, considérant que ceux-ci paient trop et font monter les prix. La structure actuelle du marché est de toute façon favorable aux vendeurs. Pour contourner le problème, certains se sont mis à créer des fonds de commerce à partir de bureaux transformés plutôt que d'avoir à passer sous les fourches caudines d'un cédant. Compte tenu de la rentabilité du secteur - les TRI bruts évoluent entre 10 et 14 % - il est intéressant d'acheter des immeubles de bureau entre 5000 et 7000 euros le m² et de créer un fonds de commerce hôtelier.

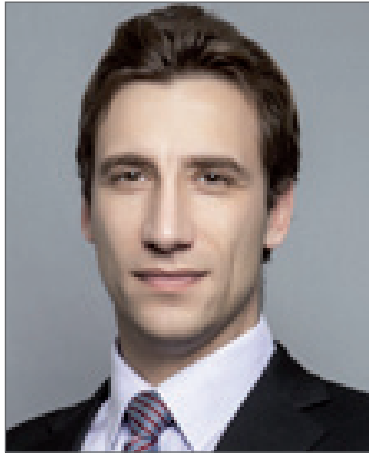


Photo : DR

« Notre second véhicule visera entre 30 et 50 M€ »

**Benjamin Altaras,
Directeur, Turenne Hôtellerie.**

La menace AirBnB

L'inquiétude sur les prix est bien là cependant. En cause ? La concurrence d'acteurs comme AirBnB. Si la montée en puissance de la location par les particuliers n'a pas encore impacté la valorisation des hôtels, cela va venir, irrémédiablement. « Les investisseurs ne vont plus vouloir payer les prix actuels d'ici un à deux ans du fait du risque AirBnB, avec une révision à la baisse des taux d'occupation prévisionnels »,

indique ainsi Stéphane Botz, de KPMG. Si les murs sont compris dans le *deal*, l'équation pourrait être différente, avec les banques acceptant de suivre le risque avec le collatéral immobilier - évalués 150 M€ en 2007, les murs du Plaza Athénée en vaudraient 650 aujourd'hui, largement de quoi amortir une baisse d'activité -.

Hélas, les cessions murs plus fonds de commerce ne représentent qu'une vingtaine d'opérations par an à Paris, loin de suffire à impacter les prix dans leur ensemble. Il y aura donc bien une baisse des prix. « Nous avons constaté une

Paris concentre l'offre

50 à 55 % du chiffre d'affaires hôtelier français se fait à Paris. La capitale comprend 1850 hôtels, d'une capacité moyenne située entre 35 et 45 chambres, contre 170 chambres pour Londres. Seuls 140 établissements ont plus de 60 chambres et 50 plus de 100. Le haut de gamme est peu représenté, puisque seul un tiers du parc

est supérieur à la classification trois étoiles, contre plus de 50 % à Londres. S'ils dominent l'actualité, les palaces ne représentent en fait que 3 000 des 80 000 chambres de la place. Pour autant, investir dans un établissement hôtelier n'est pas à la portée de la première bourse venue. « Il est difficile de trouver dans Paris *intra-muros* une cible

en fonds de commerce seul de 40 chambres à moins de 4 ou 5 M€ et cela peut aller jusqu'à 20 M€, voire plus, pour un 4 étoiles de plus de 100 chambres », précise l'associé de CMS BFL Christophe Blondeau. Avec 22 % de la capacité hôtelière de la ville - et 30 % des hôtels, le 9^{ème} arrondissement concentre l'offre. ■

baisse du chiffre d'affaires entre 2014 et 2015. Pour le moment, cela ne fait pas baisser les prix sur les transactions, mais cela pourrait arriver », prévoit Jean-Marc Andreola, d'Imhotel, qui a pris la tête d'une action en vue de défendre les intérêts des hôteliers (lire encadré page 32).



Photo : DR

« Les prix peuvent aller jusqu'à cinq à six fois le chiffre d'affaires »

Christophe Blondeau,
associé, CMS BFL.

Une fin d'année animée

Les nuages de l'uberisation n'empêchent pas le marché de rester actif cependant. Les mois à venir auront leur lot de transactions. Détenu par Carlyle et Montefiore, le groupe B&B est à la vente, avec un mandat de cession confié

à Morgan Stanley. Propriétaire de près de 300 établissements en France, la cible aiguise les appétits des autres fonds et sont cités comme intéressés PAI Partners, Wendel, Cinven ou CVC Capital Partners. Selon nos sources, les actifs français seraient

LA DETTE PRÉSENTE À PLUS DE 50 %

Si les montages varient d'une opération à l'autre, de grandes lignes se dégagent tout de même. Que ce soit LFPI, 123Venture, Extendam ou Turenne, tous ne mettent qu'une partie des fonds propres, le plus souvent au côté d'investisseurs privés spécialisés du secteur. Turenne et, dans une moindre mesure, LFPI

ont tendance à intervenir en majoritaires, tandis qu'Extendam et 123Venture préféreront laisser cette place à leur co-investisseur. Pour tous, la dette bancaire vient compléter les deals à hauteur de 50 à 70 % du total. Un opérateur-financeur comme Maranatha s'organise, avec ses club deals, de façon

un peu différente. « Une opération est financée à 55 % par nos investisseurs - qui sont entre 40 et 50 -, à 5 % par Maranatha, et les 40 % restant viennent des banques. On garde ensuite l'actif sept ans mais on assure le marché secondaire », explique ainsi Olivier Carvin, le directeur du groupe. ■

valorisés autour de 500 M€ et pourraient faire l'objet d'une offre séparée. Si elle intervient avant la fin de l'année, la cession constituera le *jumbo deal* 2015. B&B ne sera pas le seul à animer le marché dans les mois qui viennent cependant. « Il y a entre 200 et 250 hôtels à la vente en France en ce moment », précise ainsi Stéphane Botz, de KPMG. Et les acteurs chinois pourraient accélérer sur ce segment. « Beaucoup d'entre eux sont intéressés par le secteur à Paris. Ils trouvent que ce n'est pas cher », indique Geoffroy Schmitt, de PwC. Peu importe la notion d'*intra muros* pour ces acteurs, qui cherchent avant tout de grands établissements - un hôtel chinois a 800 chambres en moyenne -. « Un opérateur chinois nous a demandé de trouver des actifs proches des aéroports »,

explique ainsi Jean-Robert Bousquet, avocat associé co-responsable corporate/M&A au sein du cabinet d'avocats CMS Bureau Francis Lefebvre. Pourvoyeur de touristes et d'investisseurs, la Chine devient, dans l'hôtellerie comme ailleurs, un acteur sur lequel il faut compter. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [H8 Collection agrandit son parc.](#)
- ➔ [Maranatha se renforce dans l'hôtellerie de luxe.](#)
- ➔ [Alliance Hospitality change de propriétaire.](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Hôtellerie et Loisirs : laissez-vous guider par nos experts

Que vous soyez un opérateur hôtelier, un investisseur institutionnel ou privé ou une foncière, nous vous accompagnons dans toutes vos opérations d'acquisition ou de cession d'actifs, dans le choix stratégique et la négociation de vos contrats hôteliers, en matière de suivi réglementaire ou encore de sources alternatives de financement.

Nous gérons **avec et pour vous** la complexité inhérente à ces opérations et vous apportons des réponses sur mesure dans l'ensemble de leurs aspects juridiques et fiscaux.

Acquisition par un investisseur privé de l'**hôtel Kyriad** de Clichy
Octobre 2015

Acquisition par un investisseur privé de l'**hôtel La Demeure** à Paris
Septembre 2015

Cession par **21 Centrale Partners** de sa participation dans **Vacalians Group** à **Pemira**
Juillet 2015

Acquisition par un investisseur privé de l'**hôtel Nicolo** à Paris
Juin 2015

Acquisition par un industriel privé de l'**hôtel Ibis Paris Convention 15e**
Avril 2015

Cession par les fonds gérés par **ACG Capital** de la majorité du capital de **Belambra** à **Caravelle**
Février 2014

Acquisition par **RIU Hotels & Resorts** de l'**hôtel Radisson Blu Resort Marina & Spa** à Saint Martin
Mars 2014

Opération de Sale & Management back par **Accor** du **MGallery** à Venise
Mars 2014

Acquisition par un industriel privé de l'**hôtel Best Western** de Malakoff
Mars 2014

En savoir plus sur ces opérations

Expertises

Hôtels & loisirs
Corporate / Fusions et acquisitions
Concurrence et droit européen
Droit immobilier et construction
Droit social
Fiscal

Vos contacts en Corporate / Fusions et acquisitions

Jean-Robert Bousquet et Christophe Blondeau

CMS Bureau Francis Lefebvre, 2 rue Ancelle, 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France
T +33 1 47 38 55 00

Implantations CMS :

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 et Zurich.

Your World First
www.cms-bfl.com



Sergey Nivens - Fotolia.com

Les poissons pilotes des majors de l'énergie

La R&D ne suffisant plus, les *corporate* tentent d'apprivoiser le monde des *cleantech*, sans se couper de leurs bases. _____ Par Jean-Philippe Pié

« **D**éclencher l'innovation est vital pour nos sociétés », estimait l'économiste Philippe Aghion lors de sa Leçon inaugurale au Collège de France, le 1er octobre dernier. Selon lui, l'innova-

tion serait l'antidote par excellence à la « stagnation séculaire », ce risque lié à la raréfaction des ressources naturelles et à la montée des inégalités. La même devise pourrait figurer sur les logos des grands

fonds *corporate*, convaincus que l'innovation est également vitale pour leurs sociétés mères. Et qui savent qu'elle peut devenir létale lorsqu'elle leur échappe, comme ont pu le constater les fabricants d'appareils photos argentiques effacés par le numérique.

Stockage d'énergie

Pour les grands groupes de l'énergie et pour les *utilities*, la question climatique, la montée en puissance des énergies renouvelables, du recyclage et de l'économie circulaire représentent un défi majeur et, sans doute, une opportunité. Ce secteur dominé par les majors mais grignoté par les *cleantech* réunit toutes les conditions pour « les percées technologiques et les nouveaux modèles économiques qui peuvent nous faire évoluer », selon les termes en forme d'euphémisme de François Badoual, directeur général de Total Energy Ventures qui ajoute : « Nous préparons le groupe Total pour demain ». Un exemple ? Celui des contrats de

performance, où la rémunération ne dépend plus des volumes consommés mais du service apporté, lequel porte notamment sur... la baisse de la consommation de fuel, gaz, électricité, eau. Une autre illustration : le

stockage d'énergie qui suscite la plus grande attention chez Total, Engie ou EDF. Le premier investit dans des *cleantech* américaines spécialisées comme Light Sail Energy (en 2012) ou Stem (en 2015), entre autres. En France, l'intégrateur Forsee Power, choisi en 2013 par Electranova Capital - le fonds *venture* d'EDF et Idinvest Partners - propose des solutions de stockage et gestion d'énergie qui devraient profiter de la révolution de la production décentralisée d'électricité. Quant à Engie New Ventures (100 M€), il vient d'injecter 5,2 M€ dans Advanced Micro Grid Solutions (AMS), une *start-up* californienne également dédiée au stockage et à la gestion des réseaux, déjà titulaire de contrats avec Sun Edison.



Photo : DR

« *L'ensemble des cleantech investies intéresse en fait notre partenaire, EDF* »

Nicolas Chaudron, directeur associé d'Electranova Capital et partner d'Idinvest.

La R&D ne suffit plus

Les fonds de *corporate venture* sont la traduction concrète d'une prise de conscience : comme le dit François Badoual, « la R&D interne seule ne suffit plus à conserver nos avantages compétitifs. »

Il faut aller voir ailleurs et acclimater l'esprit de l'*open innovation*. La méthode consiste à marier compétences scientifiques et financières ; les premières sont plutôt dominantes au sein des directions de l'innovation, les secondes sont surtout employées dans les fonds *venture*. Le but est bien entendu que les équipes se parlent, comme le précise Nicolas Chaudron, directeur associé d'Electranova Capital et associé d'Idinvest : « La direction de l'innovation d'EDF et nous-mêmes échangeons chaque mois sur les sociétés que nous rencontrons. Elle nous met en relation avec des développeurs de technologies intéressantes, nous faisons de même pour les *cleantech* que nous repérons. » Au delà des directions scientifiques, la firme tout entière représente un bon gisement d'in-

formations pour le fonds. « Les différentes branches du groupe fournissent souvent des indications clés, qu'il faut savoir percevoir » fait remarquer Marc Claverie, associé du cabinet Grant Thornton et spécialiste des *cleantech*.

Le « terrain » est également précieux pour valider les choix. Suez Venture (ex Blue Orange, doté de 50 M€) sélectionne les entreprises en fonction des synergies possibles avec les unités opérationnelles. « Les innovations que nous détectons doivent compléter le portefeuille de solutions que Suez possède déjà. Si aucune de nos *business unit* ne se sent concernée par l'investissement envisagé, on abandonne », explique David Hansen, directeur

LES CLEANTECHS INVESTIES EN 2015 EN FRANCE PAR LES FONDS CORPORATE ENERGIE ET UTILITIES

SOCIÉTÉ DE GESTION	CIBLE	MONTANT LEVÉ*
ELECTRANOVA CAPITAL	FIRSTFUEL	21
ELECTRANOVA CAPITAL	ACTILITY	22
ELECTRANOVA CAPITAL	ORGANICA WATER	8,03
ENGIE NEW VENTURES	SIGFOX	81
ENGIE NEW VENTURES	TENDRIL	7,2
ENGIE NEW VENTURES	REDBIRD	2
ENGIE NEW VENTURES	KIWI POWER	nd
ENGIE NEW VENTURES	APIX ANALYTICS	3,7
TOTAL ENERGY VENTURE INTERNATIONAL	AVENISENSE	1,5
TOTAL ENERGY VENTURE INTERNATIONAL	STEM	0

*en M€

Source : CFNews

d'investissement de fonds *corporate*. Et, malgré son intérêt, la formule du fonds *venture* n'a pas le monopole de la relation avec les *start-up* : Engie a lancé en mars dernier son incubateur en partenariat avec Paris & Co ; il accueille cinq jeunes pousses dédiées aux *smart grids* et à l'efficacité énergétique. D'autres groupes comme Veolia misent tout sur leur direction de l'innovation et font l'impasse sur le fonds *venture*... Mais sans doute par contrainte, car l'endettement de Véolia ne permet pas de justifier des investissements à risque. Pour sa part et pour les mêmes raisons, Areva a mis la pédale douce sur les investissements *cleantech*.

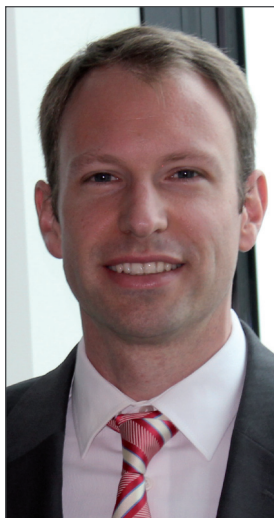


Photo : DR

David Hansen,
directeur
d'investissement
Suez Venture.

L'essentiel est parfois ailleurs

L'indispensable cohérence entre les investissements du fonds *venture* et l'activité du groupe comporte néanmoins un risque subtil, celui de passer justement à côté d'innovations remarquables qui en apparence n'ont rien à voir avec le scope de la compagnie. Electranova vient ainsi de miser 8 M€ en minoritaire sur le hongrois

POUR LES CLEANTECH, UN TREMPLIN ET UN LABEL

Chez les *cleantech* investies, quel intérêt de voir arriver un fonds *corporate* au capital ? David Hansen en voit deux, au delà de l'aspect financier. Un effet tremplin tout d'abord : « Suez va aider la *start-up* à confronter son offre aux équipes et aux *process* industriels des *business units*, lui donner accès à des canaux de commercialisation voire l'exposer à l'international. » Le deuxième avantage : l'investissement fera fonction de label, de signe de reconnaissance, grâce à la réputation du groupe. « Au-delà d'une participation financière, le *corporate venture* accompagne l'entreprise innovante dans ses évolutions technologiques, grâce notamment à la collaboration entre les services techniques, R&D, les branches d'activité et la société. De plus, cette collaboration financière et technique apporte une crédibilité et une notoriété à l'entreprise financée tant sur le marché français qu'à l'international » estime de son côté Marc Claverie. Ce que confirme Nicolas Chaudron en évoquant Forsee Power, cette *cleantech* francilienne investie par Electranova. La *start-up* souhaitait s'approvisionner auprès d'un gros fournisseur de composants japonais. Plutôt indifférent au départ, le fournisseur a changé d'avis lorsqu'il a compris que, par transparence, EDF se trouvait derrière la *cleantech*. ■

Organica Water, inventeur de stations de phyto-épuration urbaines. À priori, on est loin de l'électricité. « Pas tant que cela, objecte Nicolas Chaudron. Les produits d'Organica sont au cœur de l'efficacité et des services énergétiques et plus globalement de la ville de demain, secteur où des acteurs comme EDF ne travaillent plus en silos mais développent des approches et des solutions globales, pouvant inclure Organica. » Investir dans les seuls métiers du groupe bailleur de fonds peut donc se révéler réducteur. C'est exactement cette raison qui a convaincu EDF de s'associer en 2012 avec les professionnels d'Idinvest Partners pour créer Electranova (doté de 90 M€ dont 30 M€ en provenance de l'opérateur électrique). Sous la responsabilité de Nicolas Chaudron, le fonds avoue posséder des gènes avant tout « *venture* » et s'intéresser de ce fait à tout type de *cleantech*. Mais Electranova compte aussi des collaborateurs d'EDF, qui sont évidemment plutôt polarisés sur l'élec-

tricité. « Nous nous sommes engagés à investir deux tiers des fonds dans des secteurs pertinents pour EDF. D'ailleurs, à l'heure actuelle, nous sommes bien au delà de ce ratio. L'ensemble des *cleantech* investies intéresse en fait notre partenaire », affirme Nicolas Chaudron. Cela étant, l'esprit d'ouverture doit quand même se fixer des limites... qui dans le passé furent parfois franchies allègrement. Le tout premier fonds de capital risque d'EDF, ElectroPar France (EDF et Caisse des dépôts) avait investi en 2003 dans Banania, Benco et Yabon.

La culture raisonnée de l'*open innovation* trouve certainement son illustration la plus complète chez Total Energy Ventures, un fonds pionnier richement doté qui correspond à l'envergure du groupe pétrolier français (lire encadré page 43).

La rentabilité passe après

En comparaison des fonds d'investissement classiques, les fonds *venture* des groupes - pas seulement dans l'énergie, c'est vrai aussi dans l'industrie ou le numérique - affichent une singularité : ils ne sont pas préoccupés plus que cela par la rentabilité, même si elle n'est pas négligée. « Le multiple ne nous intéresse pas en tout premier lieu. En revanche, identi-

« *Le fonds corporate peut être un facilitateur dans les relations avec un grand groupe* »

Sébastien Plessis,
associé du cabinet de
conseil Emerton.

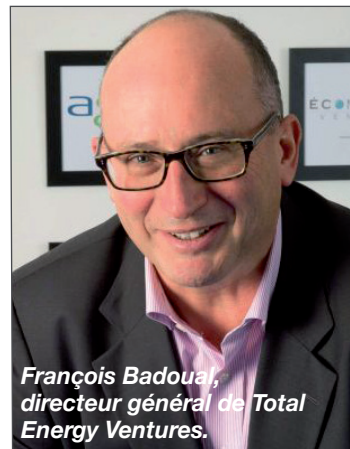


Photo : DR

Total Ventures dans la cour des grands

Total Energy Ventures se distingue de ses *alter ego* chez les autres majors du pétrole. Les trois quarts des investissements de Shell Technology Venture sont spécifiques, c'est-à-dire orientés vers les technologies *oil & gas*. Chez Total, c'est l'inverse : « Notre sujet est l'énergie au sens large, c'est-à-dire sa production, sa distribution, la façon de l'économiser... Nous cherchons les technologies et les modèles économiques de demain », explique son DG, François Badoual. Le fonds qui a investi 150 M\$ depuis 2008 compte dix collaborateurs et un réseau d'experts interne qui est allé à la rencontre de 1 400 sociétés en six

ans et en a sélectionné... 21, soit 1,6 % ; surtout en Amérique du Nord et toujours en minoritaire, pour que les créateurs gardent l'initiative mais sans exclure de tout racheter plus tard. Pourquoi ce tropisme à ce point américain ? « Nos conditions d'investissement sont très strictes et ne nous ont pas permis jusqu'à présent de trouver beaucoup de sociétés en Europe ». Total recherche en fait des innovations énergétiques de standard mondial, un niveau d'exigence pratiqué dans d'autres domaines par les plus grands comme Intel Capital ou Google Ventures. Un exemple de pépite ? François Badoual évoque Light Sail Energy,



François Badoual,
directeur général de Total
Energy Ventures.

Photo : DR

qui stocke l'énergie quand le courant électrique est bon marché. Elle a été créée par une jeune physicienne californienne de 19 ans à partir d'un procédé inédit et ultra-rapide de récupération de chaleur depuis un réservoir d'air comprimé par électricité. Cette start up, il fallait en effet la trouver et la comprendre ! ■

fier des sociétés qui peuvent développer des business de 50 voire 100 M€ pour Suez, là est l'enjeu », affirme David Hansen. Dans cette optique, même des investissements ratés peuvent être en fait... réussis. C'est ce qui est arrivé chez Suez Venture avec Redox Maritime Technologies, une société norvégienne spécialisée dans le traitement

des ballasts des navires, investie en 2012 puis abandonnée en 2014. Le groupe Suez s'est aperçu que le marché de la *cleantech* désinvestie était porteur et une filiale a alors développé une offre. Défricher les business d'avenir, voilà une philosophie que partage Total Energy Ventures, tout en souhaitant malgré tout jouer sur deux tableaux, comme

l'explique François Badoual : « Notre ticket d'entrée moyen, dans nos participations, s'élève à 3,5 M\$, pour des sociétés parfois en *early stage*, parfois plus matures. Sommes-nous rentables ? C'est encore tôt pour le dire. Notre sélectivité devrait nous conduire naturellement vers les ratios du *venture* en général. Mais la vraie valeur de notre fonds est ailleurs : c'est la somme des apprentissages exceptionnels dont bénéficie déjà Total, grâce à sa relation avec des *start-up* qui seront peut-être les *leaders* de demain. »

Et pour les *start-up*, quels sont les avantages et inconvénients ? « Les fonds *corporate* s'inscrivent dans le temps long, un peu comme un *family office*. C'est un avantage pour la *cleantech*, estime Sébastien Plessis, associé du cabinet de conseil en stratégie Emerton, intervenu à plusieurs reprises sur des sujets d'accès au marché ou d'accélération commerciale. Le fonds *corporate* peut être un facilitateur dans les relations avec un grand groupe, par exemple pour lancer un premier pilote ou créer des « canaux de distribution » au niveau international pour les solutions ». En revanche, lorsque la société investie entre en phase de déploiement commercial, son attelage avec un fonds *corporate* peut l'écartier de clients potentiels, concurrents justement du groupe investisseur. Pour le ou les créateurs, c'est alors l'heure des choix. « Avoir un *corporate* peut gêner plus tard



Photo : DR

Marc Clavier, associé du cabinet Grant Thornton.

pour certains développements commerciaux avec d'autres groupes, ou bien préoccuper certains nouveaux investisseurs dans des tours ultérieurs par rapport à leur sortie et la valorisation de leur participation », poursuit-il. Mais assurément c'est un tremplin et un label (lire encadré page 41). ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ [First Fuel énergise son capital](#)

➔ [Agri-Esprit s'ouvre à deux VCs](#)

➔ [Redbird prend de l'altitude](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Annoncez dans CFNEWS Magazine !

CFNEWS Magazine est un trimestriel digital en accès **libre** qui vous permet de valoriser votre savoir faire auprès de l'ensemble des acteurs du corporate finance. Interactif et innovant il vous permet d'apporter de la précision et de la profondeur à votre message grâce à l'insertion de liens URL de votre choix.

En « Une » pendant 3 mois, CFNEWS Magazine reste ensuite disponible dans notre bibliothèque dédiée, et vous assure donc une visibilité illimitée auprès de votre cible.



CFnews
Corporate Finance News

Découvrez les offres annonceurs



Pont au-dessus de la rivière Umtamvuna (Afrique du Sud).



Snap2Art - Fotolia.com

Un chantier taillé pour le private equity

Energie, autoroutes, ports, télécoms., l'Afrique est à la recherche de près de 50 Md\$ par an pour les financer. Un enjeu qui attire les meilleurs fonds.

Par Clément S. Thibault

L'Afrique vit une croissance démographique sans précédent dans l'histoire de l'humanité. Les défis sont à la hauteur de ces enjeux. Pour ne pas entraver son développement écono-

mique, une énorme pression se fait mécaniquement ressentir sur les besoins en infrastructures : urbanisation, routes, autoroutes, aéroports, énergie, télécom, santé, éducation, etc. Ce n'est pas un hasard si

lors de son investiture, le 1^{er} septembre dernier, le nouveau président de la Banque africaine de développement (BAD), Akinvumi Adesina, s'est exclamé : « Nous devons éclairer l'Afrique et développer l'énergie, l'énergie étant le moteur de l'économie. » Pour y parvenir, il faudra de l'argent, beaucoup d'argent. La Banque mondiale estime qu'il faudrait 93 Md\$ par an pour éclairer le continent d'ici 2020. Mais le secteur public africain en mobilise 30 Md\$, le secteur privé 9 Md\$ et les institutions de financement du développement (AFD, FMO, etc.) environ 6. « Il reste 48 Md\$ à trouver chaque année. C'est une opportunité pour le secteur privé, les fonds de pension, les fonds souverains, etc. », insiste Cédric Achille Mbeng Mezui, coordinateur Initiative des marchés financiers africains à la BAD. Comblé ce déficit de financement permettrait à l'Afrique de gagner 2 % de croissance par an.



Photo : DR

« Il reste 48 Md\$ à trouver chaque année pour financer les infrastructures en Afrique »

Cédric Achille Mbeng Mezui, coordinateur marchés financiers banque africaine de développement.

et 11 % en Amérique latine. Un accès aux profits d'autant plus crédible que les sorties sont moins hasardeuses. Ernst & Young a calculé qu'elles ont grimpé de 29 en 2013 à 40 en 2014 et les Bourses se mobilisent (lire encadré page 48).

La chasse aux talents

Pour profiter de cette manne, une véritable guerre des talents est engagée dans le private equity en Afrique. Les fonds ne s'arrachent plus uniquement les spécialistes qui les mettront sur la piste des entreprises les plus prometteuses, que ce soit dans les services de *mobile banking*, dans la grande consommation ou dans l'agrobusiness. La bataille du private equity pour l'Afrique passe aussi par les experts dans les infrastructures, dans le financement du développement, ou encore ceux qui maîtrisent parfaitement les réseaux de décideurs

Et les acteurs privés savent que ça en vaut la peine. D'après les calculs d'Ecobank, c'est en Afrique que le retour sur investissement est le plus élevé au monde. Il y atteint 67 % sur un an, contre 22 % en moyenne sur les autres marchés frontières ainsi que 15 % en Asie

LES BOURSES D'AFRIQUE FRANCOPHONE SE MOBILISENT

A l'ouest, à Abidjan en Côte d'Ivoire, le siège de la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM), le ton est plutôt à l'euphorie. Début juillet, la Place, commune à huit Etats d'Afrique de l'Ouest (Bénin, Burkina Faso, Guinée-Bissau, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal et Togo), a franchi un record de capitalisation du marché actions, en passant le cap des 7 000 milliards de F CFA (10,6 Md€). À l'horizon 2020, Edoh Kossi Amenounvé, le directeur général de la BRVM, et ses voisins visent l'intégration des sept Places boursières de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) : soit la BRVM et les bourses du

Nigéria, du Ghana, de Sierra Leone, du Libéria et du Cap-Vert. De leur côté, les bourses d'Afrique centrale, à Douala (Cameroun) et à Libreville (Gabon), pourraient, enfin, cesser leur concurrence stérile pour attirer les investisseurs. La Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale (Cosumaf) a mandaté une équipe de consultants du cabinet Roland Berger pour évaluer le potentiel du marché financier de l'Afrique centrale. Le cabinet a proposé de fusionner les deux bourses concurrentes : la Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (Bvmac), à Libreville, et le Douala Stock Exchange

(Dsx).

Réunis le mois dernier, à Paris, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales de la zone franc ont évoqué la fusion des deux bourses. « Il n'y a pas de modèle unique, avec l'objectif de n'avoir qu'une seule bourse comme en Afrique de l'Ouest, a précisé Lucas Abaga Nchama, le gouverneur de la Banque des Etats d'Afrique centrale (Beac). Le plus important est peut être d'harmoniser les textes, d'avoir un seul régulateur et des cotations croisées. Car plus on avance dans l'intégration des marchés des capitaux, plus on a de chance de mobiliser des ressources. » ■



Luc Rigouzzo,
président
d'Améthys
Finance.

publics du continent. Ainsi, Lazard vient de s'adjoindre, dans son département « conseil aux États », la « Dame de fer » du Nigéria, Ngozi Okonjo-Iweala, Ministre des Finances jusqu'au printemps 2015, et l'un des trois directeurs généraux de la Banque mondiale, en charge de l'Afrique. À 61 ans, elle rejoint la pratique consacrée à l'Afrique subsaharienne ouverte il y a trois ans. En juillet, KKR, un an à peine

après avoir fait ses premières armes sur le continent, recrutait Dominique Lafont comme conseiller Afrique. Depuis 2006, il dirigeait les activités de Bolloré Africa Logistics, premier groupe de logistique intégré du continent avec un chiffre d'affaires de 2,5 Md€. En octobre, le fonds coté « à la recherche d'opportunités dans les domaines de l'agriculture, de l'alimentation, de l'énergie et des projets d'infrastructures », selon son conseiller, annonçait vouloir investir environ 100 M\$ en Afrique d'ici un an. Son confrère, l'américain Blackstone, nommait Lamido Sanussi président du conseil d'administration Black Rhino, son fonds, lancé en 2012, spécialisé dans le développement de projets d'infrastructures à grande échelle en Afrique subsaharienne. Le Nigérian, gouverneur de la Banque centrale de son pays de 2009 à juin 2014 avait même été élu par le Financial Times « gouverneur de banque centrale de l'année » en 2010. Le fonds, qui a déjà investi pour plus de 7 Md\$ en projets dans le raffinage, chimie, centrales électriques, équipements ferroviaires, portuaires et routiers, a annoncé le financement d'un pipeline d'une longueur de 550 kilomètres qui va relier la côte de Djibouti au centre de l'Éthiopie. Coût estimé de l'opération : 1,55 Md€.

« Les acteurs du private equity ont leur rôle à jouer dans les énergies renouvelables à partir de quelques mégawatts »

Eric Villateau,
avocat associé DLA Piper.



Photo : DF

Une vingtaine de fonds à l'affût

Le secteur des infrastructures s'ouvre ainsi aux investisseurs privés, à l'image de toute la finance africaine, de plus en plus connectée aux marchés internationaux. « Au moins une vingtaine de fonds s'intéressent aux infrastructures en Afrique, si l'on intègre les grands fonds sud-africains spécialisés », précise Luc Rigouzzo, président d'Améthys Finance et ancien patron de Proparco. « Le marché des infrastructures est essentiellement lié à l'énergie, ensuite aux transports, puis à tout ce qui peut être regroupé sous le terme d'infrastructures sociales : l'eau, la santé et l'éducation », complète Thierry Déau, président de Meridiam, fonds français dédié au mid cap car, dit-il, c'est celui qui peut se dévelop-

TROIS PROJETS POUR MERIDIAM

Meridiam, en passe de lever 300 M€, boucle actuellement trois investissements. Le plus avancé, une centrale solaire de 30 MW au Sénégal, un modèle que la société espère reproductible. Le financement de 30 à 40 M€ doit se boucler à la fin du mois de novembre. Meridiam apporte 30 % en fonds propres et 70 % seront financés par de la dette. Les deux autres projets, des PPP, sont en cours de financement : les aéroports de Tananarive et Nocibé, à Madagascar, avec ADP et Bouygues pour 130 M€.

Meridiam en est le plus gros actionnaire avec 40 % du capital. Et la réalisation de l'université de San Pedro (Côte d'Ivoire), avec Eiffage, un investissement qui approchera les 150 M€. " Nous sommes sur sourcrist ", se réjouit Thierry Déau, qui a notamment obtenu 30 M€ de la BEI. Et d'observer sur sa classe d'actifs : « Elle se prête à des investisseurs qui ont des besoins de rentabilité longue assortie de véritables distributions et pas forcément très élevée. C'est une philosophie et une approche différente. Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas de place pour le capital investissement classique, mais qu'il doit s'adapter », conclut Thierry Déau. ■



Photo : DR

Thierry Déau.

per le plus rapidement. C'est-à-dire des projets qui ont une taille maximale de 500 M€ (lire encadré ci-contre).

L'an passé deux deals ont marqué les esprits. À la tête d'un consortium, Helios Towers Africa a levé 630 M\$ pour acquérir 3100 tours de télécommunications (antennes relais pour la téléphonie mobile). Son concurrent IHS Nigeria, soutenu par l'investisseur panafricain Emerging Capital Partners (ECP) - l'un des premiers à avoir misé dans les infrastructures dès le milieu des années 2000 - et la société d'investissement cotée Wendel, a racheté, en deux opérations, 11 000 tours pour plus de 2 Md\$.

Plateformes spécialisées

Pour capter le maximum d'opportunités et gérer au mieux leurs participations dans le secteur, les fonds mettent en place des plateformes spécialisées. C'est notamment le cas de Globeleq, qui détient des actifs, notamment des producteurs d'énergie indépendants, de la Côte d'Ivoire à la Tanzanie en passant par le Cameroun, le Kenya et l'Afrique du Sud. En 2014, il a revendu sur la Bourse de Kampala (Ouganda) Umeme, une société qui détient le monopole de la distribu-

« *Le continent peut s'électrifier à partir des énergies renouvelables* »

Charlotte Aubin-Kalaidjian,
associée GreenWish Partners.

tion électrique dans le pays. Jusque là détenu par le britannique Actis, il a changé de pavillon début 2015 et appartient désormais à l'agence britannique de développement CDC Group (70 % du capital) et au fonds d'investissement norvégien pour les pays en développement, Norfund (30 %).

De son côté, le fonds panafricain ECP, gonfle la voile. Co-dirigé par le franco-camerounais Vincent le Guennou, il a déjà levé plus de 2 Md\$ en Afrique. Via Eranove - l'héritière des actifs africains du géant français du BTP Bouygues - qu'il contrôle à près de 56 %, il est déjà présent dans de nombreux pays de l'Afrique de l'Ouest, notamment en Côte d'Ivoire dans l'eau et dans l'électricité, au Sénégal et en République démocratique du Congo dans l'eau. Cette année, il a emporté un contrat pour



Photo : DR

un barrage hydroélectrique au Mali et regarde des projets au Cameroun, au Gabon et au Ghana, toujours dans l'énergie. En Côte d'Ivoire, il a notamment piloté et mis en œuvre l'un des plus gros investissements de ces dernières années avec la centrale électrique de CIPREL (343 M€).

Et, signe de l'attractivité du modèle, AXA a racheté en septembre dernier la part résiduelle de 18,6 %

que détenait le groupe Bouygues. Entre 2010 et 2013, 27 investissements ont été effectués par des fonds dans l'énergie pour un montant cumulé de 1,2 Md\$. « Nous sommes de plus en plus consultés sur l'Afrique, relève Eric Villateau, avocat associé chez DLA Piper, lequel vient d'ouvrir deux nouveaux bureaux, à Casablanca et à Johannesburg. C'est une tendance assez forte d'acteurs économiques qui vont chercher la croissance là où elle se trouve. L'Afrique offre des perspectives très intéressantes avec des besoins très forts et des moyens qui sont mis de plus en plus en face de ces besoins par la Banque africaine de développement ou des fonds de *private equity*. »

PPP : LA VOIE ROYALE

Le modèle des PPP, dont le fonctionnement a fait ses preuves dans les pays développés, est régulièrement cité en exemple de la collaboration vertueuse privé/public en Afrique. « Il faut néanmoins savoir que la vertu principale du PPP n'est pas sa dimension financière : faire financer un projet par le privé sera toujours plus difficile et plus coûteux que de le faire financer par le public. La force du PPP, c'est la dimension globale du contrat qui responsabilise les opérateurs dans la durée, la faculté pour la personne publique de transférer des risques qu'elle n'est pas équipée pour gérer, et la possibilité de bénéficier de la capacité d'innovation et du savoir-faire du privé », avance Philippe Bozier directeur énergie et infrastructures, PwC Afrique francophone. Marc Teyssier d'Orfeuil, délégué général du Club des PPP argumente pour sa part, « un contrat de ce type sous-entend donc une meilleure gestion des deniers publics, une meilleure affectation des budgets par un paiement étalé dans le temps, et l'espoir d'une diminution de la corruption ». Si certains observateurs se plaignent d'une « financiarisation » des services publics et des surcoûts associés aux PPP, Philippe Bozier soutient que « les études réalisées par PwC sur les marchés matures confirment l'efficacité du PPP en termes de respect des coûts et des délais de construction et de maîtrise des risques. » Cette amélioration a un prix, mais c'est un prix acceptable pour la collectivité s'il est compris et correctement dimensionné. ■

*Philippe Bozier,
directeur énergie
et infrastructures
PwC Afrique
francophone.*



Photo : DR

Le renouvelable attire les fonds

« **L**e continent est très riche en ressources que ce soit le solaire, l'éolien, la géothermie, l'hydroélectricité. Il peut s'électrifier à partir des énergies renouvelables, analyse Charlotte Aubin-Kalaidjian, co-fondatrice en 2010 de la société d'investissement GreenWish Partners. L'enjeu premier, celui sur lequel nous nous sommes positionnés, est l'accès à l'énergie étant donné le taux d'électrification de 30 %. La pression démographique et économique ne fait qu'aggraver le déficit énergétique. Dans ces pays on gère l'urgence, ce qui a pour conséquence un coût de production le plus élevé au monde. » Mais pour l'heure, pas question pour le capital-investissement de financer les mégaprojets, à l'instar du barrage Inga

III en RD Congo, dont le coût avoisine les 10 Md\$. Ces projets restent la prérogative des bailleurs comme la Banque mondiale. En revanche, le private equity est friand de projets à partir de quelques dizaines de mégawatts (MW) pour des investissements allant de quelques dizaines à plusieurs centaines de M€.

« Les acteurs du private equity ont tous leur rôle à jouer dans des projets de taille plus modeste, à partir de quelques mégawatts, dans les énergies renouvelables. Ces sources de production d'électricité vont se multiplier. Elles permettent de mobiliser des fonds de *private equity* sans voir forcément en même temps les bailleurs de fonds internationaux venir sponsoriser le tout », souligne Éric Villateau.

Le private equity ajuste le tir

Les fonds doivent également revoir leurs durées d'investissement. « En Afrique, dans les infrastructures, la durée d'investissement doit être de sept ans au minimum, argumente Paule Biensan, associée chez White & Case. Quant à la sortie, toutes les solutions sont envisa-

geables, mais la revente à un autre fonds semble être l'une des plus envisagées par les acteurs actuels ».

Focalisé sur les énergies renouvelables « par conviction », GreenWish Partners, qui veut lever au moins 50 M€ d'ici à la fin de l'année, prévoit de lancer fin 2015 la construction d'une centrale photovoltaïque de 20 MW au Sénégal qui entrera en production en juillet prochain. Le coût de l'énergie solaire sera de 40 % inférieur à celui du mix énergé-

tique dans le pays, assure le fonds. Pour la Société nationale d'électricité du Sénégal (Senelec), cela représentera une économie de 4,5 M€ par an. Et de 90 M€ sur ce contrat de 20 ans, a calculé l'investisseur. Autre avantage : « Un projet solaire se développe rapidement, en 12 mois, et se construit en 8 mois. La taille modeste des projets solaires permet de s'intégrer facilement au réseau qui reste très faible,

plaide Charlotte Aubin-Kalaidjian. Nous sommes des investisseurs engagés dans le changement climatique. GreenWish développe un modèle d'affaires inclusif, générant de forts impacts sociaux, économiques et environnementaux. »



Photo : DR

Paule Biensan,
associée White & Case.

Gestion du risque

Mais si à l'échelle de l'Afrique les projets financés par le *private equity* se multiplient, les précautions demeurent d'usage. Comme la gestion du risque. Meridiam a développé son propre outil de *rating* avec des spécialistes de l'Afrique (McLarty associates, Entreprises & diplomatie, etc). Actualisé tous les trimestres, il concerne un pool prioritaire d'une quinzaine de pays (Sénégal, Côte d'Ivoire, Maroc, Afrique du Sud, ...) et un pool en transition d'une dizaine de pays.

«**L**a question fondamentale à laquelle nous devons répondre est de savoir, en cas de crise dans un pays, quelle sera la capacité de l'administration à continuer à travailler avec nous, à être un partenaire et à respecter les contrats, explique Thierry Déau. On s'aperçoit qu'en moyenne les marchés accordent une prime de risque de 4 % en Afrique par rapport à l'Europe ou aux États-Unis. Ce qui n'est pas une prime énorme. En Europe on affiche des rentabilités brutes de 12 % à 14 %. Si vous rajoutez les 4 % de primes de risques vous serez dans une fourchette de 15 % à 20 % en Afrique ».



Photo : Eric Piermont / AFP

Akinwumi Adesina, président du Groupe de la BAD.

Du fait d'un manque de ressources humaines compétentes, la difficulté des États africains à bâtir des projets structurés est un autre sujet d'attention. Pour accompagner les gouvernements, des multilatéraux ont établi une dizaine de plateformes d'assistance (*project preparation facilities*). Comme le tout nouveau fonds Africa50 piloté par la BAD ou le

NEPAD, l'agence de développement de l'Union africaine, pour catalyser les projets d'infrastructure prioritaires (cf. encadré), la Berd a ainsi mis en place deux plateformes qui mettent à disposition des ressources et des équipes de consultants (ingénieurs, financiers, avocats, etc.) en 15 jours.

Volet juridique

Enfin, le volet juridique peut être une autre source d'incertitude. Et cela, même si les avancées de L'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires (OHADA), ce dispositif commun à 17 pays africains, développe uniformité des règles de droit et stabilité. La possibilité de constituer depuis mai 2014 des sociétés par actions simplifiées

Africa 50 lève 1 Md\$

Lancé par la Banque africaine de développement (BAD), Africa50, qui vient de lever près d'1 Md\$ auprès d'une vingtaine d'États africains, veut réduire de sept à trois ans le temps moyen d'investissement. Basé à Casablanca, le fonds constitué sous la forme d'un partenariat public-privé veut atteindre 3 Md\$, mais au total, il aura besoin de 10 Md€, tout en prévoyant d'attirer un capital global et local d'une valeur de 100 Md\$. Cette nouvelle structure financière doit mettre en œuvre le Programme de développement des infrastructures en Afrique (PIDA) décidé par

les chefs d'Etat africains et qui dépend du NEPAD (New Partnership for Africa's Development), l'agence de coordination des projets de développement du continent, sous l'égide de l'Union africaine.

« Africa50 va se focaliser sur des projets ayant une grande influence nationale et régionale dans les secteurs de l'énergie, du transport, des technologies de l'information et de la communication (TICs) et de l'eau », résume son acte fondateur. Pour cela, il fonctionnera grâce à deux guichets opérationnels : celui du financement de projets et celui

du développement de projets. Signe de l'importance de ce nouveau véhicule, Akinwumi Adesina, le président du Groupe de la BAD entré en fonction le 1er septembre, a été nommé, le 6 octobre, président des conseils d'administration des deux guichets d'Africa50. À cette occasion, il s'est engagé à renforcer « la complémentarité entre Africa50 et la Banque africaine de développement dans la réalisation des infrastructures dont l'Afrique a tant besoin, en particulier dans son aspect le plus contraignant, à savoir le développement de projets *bancables* ». ■

est l'une des dernières avancées. « Le droit de l'OHADA est plus libéral et il a rattrapé le droit français, souligne Jean-Luc Bédos, associé de Dentons. Entre ces pays, il n'y a pas d'obstacles juridiques, de contrôle des changes ou aux investissements directs étrangers. Le droit des sociétés tient la route dans l'OHADA. Seul le contentieux demeure encore un problème », note-t-il.

Les actes uniformes de l'OHADA ont été révisés et modernisés il y a un an. Le droit des sociétés et la sécurisation des actifs apportent aussi toutes les garanties. À l'inverse, le foncier et le droit immobilier dépendent des législations nationales. Et les PPP ? « L'OHADA donne des outils, mais ce n'est pas sa vocation de légiférer dans les PPP. L'harmonisation ne viendra pas

d'elle, mais elle est déjà à l'étude en ce moment dans les pays de l'Union économique et monétaire d'Afrique de l'Ouest (UEMOA), observe Jean-Jacques Lecat, associé, équipe Afrique de CMS Bureau Francis Lefèvre. Cette étude qui doit être présentée à la fin de l'année pour aboutir à une loi modèle devrait réunir les principes assez détaillés sur les relations entre le concessionnaire et le concédant. »

Tarifs d'achat de l'électricité

En matière d'infrastructures, et notamment d'énergie, la négociation des tarifs avec l'État ou les entreprises publiques peut aussi s'avérer un sujet délicat de discussions. « En Afrique la réussite d'un projet dépendra beaucoup des aspects juridiques en amont, comme le tarif d'achat de l'électricité dans les énergies renouvelables, qui est l'un des volets les plus complexes. C'est une analyse ponctuelle au cas par cas en fonction de la réglementation, des subventions, des aides, etc. », souligne Cendrine Delivré, avocate associée chez DLA Piper. « Il faut une stabilité de la législation et un suivi des

« L'harmonisation des PPP est à l'étude dans les pays de l'UEMOA et elle doit aboutir à une loi modèle à la fin de l'année »

Jean-Jacques Lecat,
associé CMS BFL.



Photo : DR

contrats par la personne publique via par exemple des cellules de suivi pour éviter de créer de l'incertitude, recommande quant à elle Paule Biensan. Avec le modèle des PPP, le transfert des risques vers le privé est très important, or plus on donne de risque au secteur privé, plus il faudra le rémunérer. Il faut trouver un équilibre. » ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ Infrastructures : de l'or et un peu de plomb.
- ➔ Le private equity africain a l'âge de raison.

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE





DLA PIPER VOUS ACCOMPAGNE PARTOUT EN AFRIQUE

DLA Piper a développé une approche juridique et commerciale dédiée sur les différents marchés africains et compte parmi les cabinets d'avocats les plus actifs du continent grâce à une équipe pluridisciplinaire d'avocats spécialisés dans de nombreux secteurs.

Grâce à notre présence internationale sur tous les continents et nos connaissances précises du marché local, nous délivrons d'excellentes prestations juridiques à tous les clients, qu'ils soient sponsors de projets, organismes publics et parapublics, ou institutions bancaires et financières.

Avec le lancement de ses propres bureaux à Casablanca au Maroc et à Johannesburg en Afrique du Sud au premier trimestre de l'année prochaine, DLA Piper continue son développement en Afrique au profit de nos clients dans leur stratégie de croissance externe en Afrique du Nord, en Afrique Sub-Saharienne et dans les pays de la zone OHADA.

DLA Piper, 27 rue Laffitte, 75009, Paris | T +33 (0)1 40 15 24 00

www.dlapiper.com | paris@dlapiper.com

Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque



CFnews
Corporate Finance News

Accédez à la bibliothèque

