CFNEWS magazine
SEPTEMBRE 2016- N°11

Immobilier
L'hôtellerie séduit toujours

Financement
La dette fait levier sur le LBO français

Capital-risque
900 M€ investis dans les start-up au 1er semestre

Patrimoine
Entrepreneurs : l'apport-cession facilité

EUROPE SNACKS ET CM-CIC INVESTISSEMENT

Une rencontre «à déguster entre amis»

Christophe Fenart, PDG d'Europe Snacks, leader français des biscuits salés en MDD.

Badri Ben Grine, Directeur chez CM-CIC Investissement, spécialiste des métiers de haut de bilan répondant aux besoins de financement en fonds propres des entreprises.

Le choix

Christophe Fenart

CM-CIC Investissement est entré au capital d'Europe Snacks comme co-actionnaire à l'occasion d'un LBO en 2013. Sur fond de changement d'actionnaire majoritaire, l'opération consistait à faire monter l'équipe dirigeante au capital.

Badri Ben Grine

Europe Snacks est une entreprise que nous suivons depuis ses débuts. Nous avons même été actionnaires à plusieurs reprises au cours des 15 dernières années. Nous avons développé un partenariat avec cette belle ETI vendéenne, d'abord avec la famille fondatrice puis avec Christophe Fenart et son management, à l'occasion d'une nouvelle opération de transmission réalisée fin 2013 et conduite par nos confrères d'Apax.

La relation

Christophe Fenart

Cela faisait longtemps que je souhaitais travailler avec les équipes de CM-CIC Investissement, en raison de leur réputation de partenaires fiables qui accompagnent les entreprises dans le durée. C'est pour moi très important d'avoir, aux côtés d'un fonds majoritaire, des investisseurs qui ont vocation à rester plus longtemps au capital et m'apportent de la stabilité.

Badri Ben Grine

Le groupe est doté d'une forte culture de l'innovation produit et d'une très grande maîtrise des process de fabrication.

Des atouts clés pour mettre un investisseur en confiance.

Les ambitions

Christophe Fenart

Nous avons l'ambition de réaliser 50 % de notre chiffre d'affaires à l'export d'ici dix ans. Nous misons notamment sur la tuile qui représente en Europe un marché d'1 milliard d'euros. Nous développons aussi une logique de licences (Marvel, PSG) qui nous permet de travailler des cibles consommateurs très précises, tout en évitant d'engager des frais de marketing trop importants comme pour une marque propre.

Badri Ben Grine

Emmené par une équipe ambitieuse, Europe Snacks a fait du développement à l'international et de l'élargissement de ses canaux de distribution ses priorités. C'est cette feuille de route très claire qui nous a séduits. Et depuis notre entrée au capital, l'entreprise est au rendez-vous de cette belle histoire.

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

EUROPE Snacks Votre marque, notre défi.

CM-CIC Investissement

TheUNKS.fr - 160105 - 04/2016 - Crédit photos : Didier Cocatrix.

Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. N°11 - SEPTEMBRE 2016

Denys Rudyi/ Fotolia.com

5 **Edito**
Le capital-risque, nouveau sport national ? ..... PDF

6 **Financement**
La dette fait levier sur le LBO français ..... PDF

20 **Capital-risque**
900 M€ investis dans les start-up au 1er semestre ..... PDF

28 **Immobilier**
L'hôtellerie séduit toujours ..... PDF

40 **Patrimoine**
Entrepreneurs : l'apport-cession facilité ..... PDF

CFNEWS magazine

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS

Disponible sur le site web : www.cfnews.net. **Société éditrice :** CORPORATE FINANCE NEWS, SAS au capital de 59 200 Euros. **Siège Social :** 1, boulevard de la Madeleine - 75001 Paris (France). Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 500 442 652. **Directrice de la publication :** Agathe ZILBER. **Rédaction :** redaction@cfnews.net. **Abonnement-Publicité :** Anne DAUBA. **Direction artistique :** Jean BOURGOIN. **Ont participé à ce numéro :** Luc BONTEMPS, Sophie DA COSTA, Baptiste RUBAT DU MÉRAC, Mireille WEINBERG. **Hébergeur :** SMILE S.A. : 20 rue des Jardins, 92600 Asnières-sur-Seine.

© Tous droits réservés CFNEWS 2016 - Crédit couverture :Denys Rudyi/ 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.

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

International Private Equity Market

IPEM

25-27 JANVIER 2017

PALAIS DES FESTIVALS CANNES - FRANCE

Retrouvez **1200+** leaders du PE et des entrepreneurs de **35** pays pour **3** jours intensifs de networking

Inscrivez-vous dès maintenant et profitez d'un tarif préférentiel avec le code promo CFNEWS17

Suivez-nous :

www.ipem-market.com

Edito

Le capital-risque, nouveau sport national ?

Photo : Anca Partouche - Ankalab

Plus de 900 M€ investis dans près de 300 start-up en six mois. Dix tours de plus de 20 M€ dans des pépites de l'Internet comme Deezer ou Drivy mais aussi de la santé avec MedDay, Eye Tech Care ou Enyo Pharma. Des VCs de tous types, motivés par des nouvelles sociétés prometteuses. Le capital-risque deviendrait-il, enfin, le nouveau sport national ? Pour former des licornes, il faut, en plus de techniques disruptives et d'un marché, des fonds propres. Les jeunes entrepreneurs le savent mais n'hésitent plus à mettre en concurrence leurs futurs actionnaires (lire page 20), via des enchères comme celles réalisées par leurs aînées, les belles PME. À ceci près que lors de LBO, ce qui a pris le dessus dans les process, c'est le financement…de la dette. « Chaque *deal* peut trouver son financement sur-mesure », assure un des banquiers phare de la place. En clair : dans un environnement de taux négatifs, le crédit est partout et surtout pas cher. On peut se financer aujourd'hui à 2 % et négocier des *covenants* très *light*. Un afflux de liquidités bénéfique aux transactions - CFNEWS en a recensé plus de 120 ce semestre - et au refinancement qui se banalise (lire page 6).

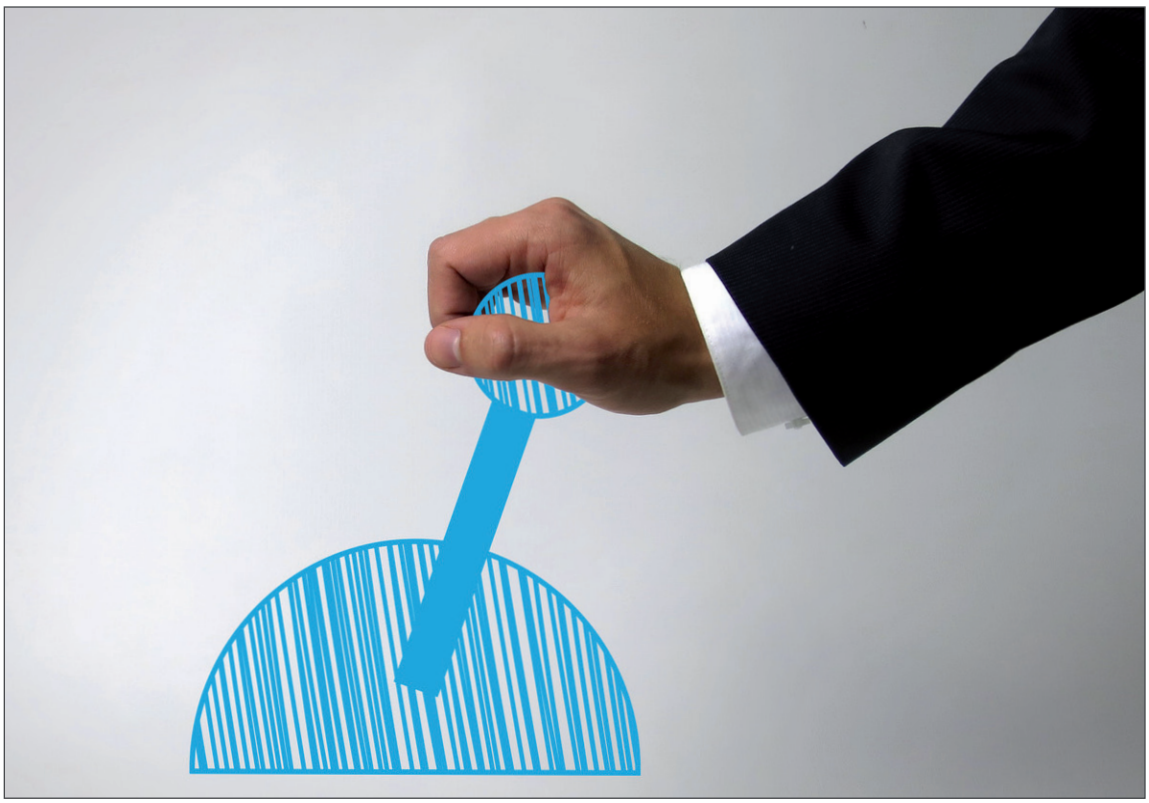
CFNEWS innove pour ce magazine de rentrée avec une enquête dédiée aux entrepreneurs et à leur patrimoine. Car une fois la cession de sa société réalisée, beaucoup de dirigeants souhaitent réinvestir leur plus-value dans une autre affaire. D'autant que l'avantage fiscal est loin d'être négligeable. Pour ce faire, le régime de l'apport-cession est idéal mais encore faut-il bien en connaître les règles ainsi que les offres du marché (lire page 40).

Autre secteur attirant de plus en plus d'investisseurs divers : l'hôtellerie. Des grands groupes, des fonds, des étrangers, des *family offices* et des entrepreneurs sont prêts à surenchérir pour se doter d'hôtels dans une logique patrimoniale et fiscale. D'autant que cette classe d'actifs, pouvant rapporter entre 7 et 8 %, voire plus, a de quoi séduire. Après les 3,3 Md€ investis l'an passé, plus de 2,5 Md€ sont déjà attendus cette année (lire page 28).

Bonne reprise et lecture.

Agathe ZILBER, directrice de la publication.

© Tous droits réservés CFNEWS 2016



audrey-bergy/ Fotolia.com

La dette fait levier sur le LBO français

En croissance de 6 % au premier semestre, le marché du *buyout* hexagonal profite d'une offre de financement toujours plus diverse et accommodante.

Par Luc Bontemps

Du côté continental de la Manche, le *Brexit* a, pour l'heure, fait un *« no show »* dans les affaires du *private equity*. Les fonds de LBO français ont traversé l'été sur le mode *« business as usual »*, entre préparatifs de congés et derniers *closing* de la saison. Parmi les *deals* estivaux figurent notamment la reprise en LBO IV de Ionisos par Ardian, ou le s*pin-off* d'Atlas For Men avec Activa. Et du

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

côté des levées de fonds, deux équipes sont parties en vacances avec la satisfaction d'avoir atteint leur *hard cap* : Astorg Partners, qui a bouclé son sixième véhicule à 2,1 Md€, et Montefiore Investment, qui a récolté 420 M€ pour son quatrième millésime. Et à en croire les annonces de cette rentrée 2016, comme la reprise en LBO bis de Ligier par Siparex ou le *build-up* d'InfoVista (détenu par Apax) sur Ascom, le marché français du *buyout* semble disposé à poursuivre sa croissance. En hausse de 6 % au premier semestre, le volume d'opérations des fonds de LBO français suit, pour rappel, une tendance haussière qui dure depuis maintenant trois ans, selon les données de CFNEWS (lire l'article en lien page 18).

Photo : DR

« Les premiers bénéficiaires de la désintermédiation bancaire sont les entreprises »

Cécile Mayer-Lévi, co-directeur de l'activité dette privée chez Tikehau IM.

La dette privée pousse les portes

Le moteur de cette croissance réside pour bonne partie dans des conditions de financement qui n'ont jamais été aussi avantageuses. En particulier en France où le contexte de taux d'intérêt historiquement bas s'est accompagné d'une forte désintermédiation bancaire, encouragée notamment sur le plan législatif par l'ouverture des fonds de prêt à l'économie en 2013. Et nul autre n'illustre mieux l'émergence de la dette privée tricolore que Tikehau. Le spécialiste des produits de taux est passé de 1,5 Md€ sous gestion en 2012 à 8,8 Md€ en juillet dernier, après avoir levé 510 M€ de capital supplémentaire auprès de FFP - le *holding* d'investissement des Etablissements Peugeot Frères - l'assureur MACSF et l'investisseur singapourien Temasek. « L'engouement des investisseurs institutionnels pour la dette privée et les formats placements privés ne se dément pas. Et les premiers bénéficiaires sont les directions générales et financières des entreprises, qui profitent de conditions attractives tant pour le *financement corporate* que pour le financement d'acquisition », souligne Cécile Mayer-Lévi, co-directeur de l'activité dette privée chez Tikehau IM - qui s'est récemment associé à Sofiprotéol pour lancer un fonds de dette dédié au secteur agroalimentaire. Au premier semestre, son équipe a connu une

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

TOP 10 DES LBO DU PREMIER SEMESTRE 2016

SOCIÉTÉ	ACQUÉREUR(S)	MONTANT (1)
FONCIA	PARTNERS GROUP, CDP QUEBEC, CIC CAPITAL	1833
ETHYPHARM	PAI PARTNERS	725
PROSOL GESTION	SAGARD, SIGEFI PE, ABENEX, FIVE ARROWS MANAGERS, CA REGIONS INVESTISSEMENT	700
NOVACAP	EURAZEO, MERIEUX DEVELOPPEMENT, ARDIAN	654
MAGASINS BUT	CLAYTON DUBILIER & RICE, INVESTISSEURS INDIVIDUELS	525
MARLINK	APAX PARTNERS, MANAGERS	450
FLAKTWOODS	TRITON	400
GROUPE MARLE	IK INVESTMENT PARTNERS, CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY, MANAGERS, ACTIONNAIRES FAMILIAUX	320
ISABEL MARANT	MONTEFIORE INVESTMENT	300
CARAMBAR	EURAZEO PME, PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)	250

(1) MONTANT EN M€.

SOURCE : CFNEWS

activité particulièrement soutenue en termes de transactions. « Ce n'est certes pas dû à une amélioration de la conjoncture. Cependant, celle-ci restant incertaine à l'avenir, les gérants de fonds de *private equity* comme les managers hésitent peut-être moins à passer à l'action dans un environnement de valorisations élevées actuellement », observe Cécile Mayer-Lévi, dont l'équipe a notamment accompagné le MBO *sponsorless* de Delpharm et arrangé les unitranches pour le *spin-off* de Marlink avec Apax Partners et le LBO primaire d'AssurCopro avec Eurazeo PME. Souvent en rivalité avec les banques, les acteurs de la dette privée savent aussi en faire leurs partenaires. « Les processus démarrent souvent en mettant en concurrence la dette senior bancaire et l'unitranche proposée par des fonds de dette, avant de se diriger vers la solution la plus adaptée. Si c'est la première, nous pouvons, pour notre part, participer aux tranches B et C à travers la syndication voire un co-arrangement avec les prêteurs senior », indique Cécile Mayer-Lévi, dont l'équipe a ainsi participé à la reprise de Poult par Qualium.

Place au sur-mesure

Une chose est sûre, la désintermédiation bancaire a largement contribué à saper le mur de la dette qui devait, pour rappel, culminer en 2015-2016. Mais l'influence de la dette privée ne se mesure pas seulement en termes de quantité mais aussi de qualité. « La diversité des produits de dette maintenant disponibles a largement ouvert l'éventail des possibilités en matière de structuration des LBO. Aujourd'hui, l'offre de financement

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

Le cabinet d'avocats au coeur de vos enjeux

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

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

IFLR Europe Awards 2016 – *Private Equity Team of the Year*
IFLR Europe Awards 2016 – *Private Equity Deal of the Year – Cinven/Labco & Synlab*
IFLR Europe Awards 2016, 2015, 2014 – *France Law Firm of the Year*
Chambers Europe Awards 2016, 2015, 2013 – *France Law Firm of the Year*
#1 law firm in Chambers Global Top 30 2016
Overall Legal Advisor of the Year – *Private Equity Africa Awards 2015*
Deals Legal Advisor of the Year – *Private Equity Africa Awards 2015*

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

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

www.cliffordchance.com

Clifford Chance LLP

DES PROCESSUS CHRONOPHAGES

La désintermédiation bancaire influe aussi sur l'intervention des banquiers-conseils. « Nous sommes davantage sollicités pour imaginer des structures de financement plus souples, plus innovantes. Et notre intervention commence très en amont des processus, en parallèle de la recherche d'un acquéreur », explique Fabrice Scheer, dont l'équipe a également conseillé la cession par MBO Partenaires de Camusat à Equistone Partners. « Tester le marché du financement devient assez complexe car ses acteurs sont non seulement plus divers mais aussi plus spécialisés, sans compter que leur appétit peut sensiblement varier selon leur niveau de liquidités. C'est donc un travail très chronophage, pour lequel les GPs sont de plus en plus demandeurs d'accompagnement », souligne Philippe Charbonnier, managing director chez Natixis Partners. De fait, du côté des vendeurs, les processus de financement s'apparentent de plus en plus à une démarche de *stapple financing.* « Les GPs ont davantage tendance à décomposer leur processus en deux phases. La première, dite de *"lender education"*, consiste à présenter la cible et son management à une sélection de prêteurs potentiels. Cela permet d'avoir un premier *feedback*, et ainsi de préparer le terrain pour la seconde phase de présentation aux acquéreurs, avec un échantillon d'institutions déjà préparées en interne à financer la transaction », explique Nicolas Coffard, de DC Advisory.

Photo : DR

Fabrice Scheer, managing director d'UBS M&A Mid Cap.

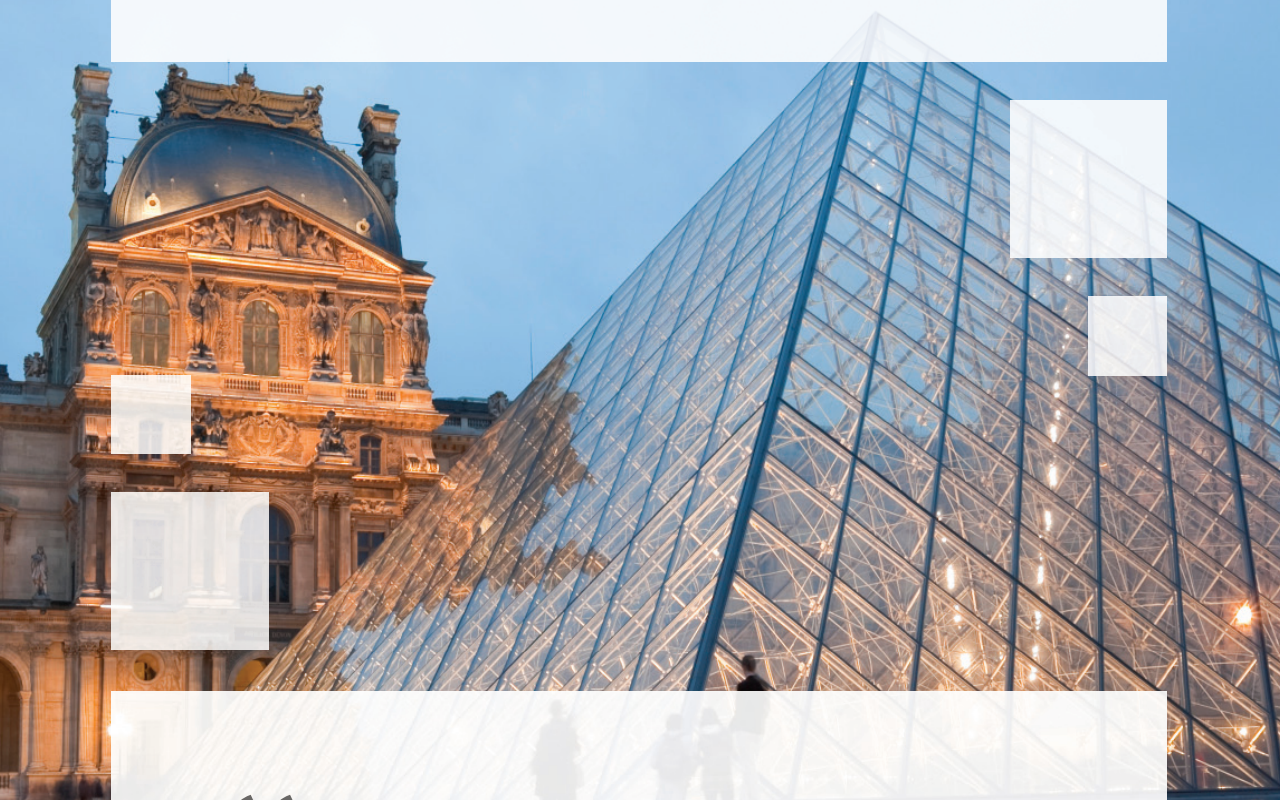
est devenue tellement diversifiée que chaque opération peut trouver une solution sur-mesure », assure Fabrice Scheer, *managing director* d'UBS M&A Mid Cap - qui a récemment conseillé la cession de SVP à MML Capital et celle de Demeco à Siparex. De fait, la désintermédiation bancaire a complètement décloisonné et flexibilisé le marché du financement. « Jusqu'à récemment le marché était compartimenté en plusieurs cases, auxquelles il fallait d'autant plus se conformer qu'il existait un vide entre elles. Mais ce schéma a maintenant laissé place à un véritable continuum de financement à la fois en termes de produits et d'acteurs. Même dans le secteur du *small cap*, il n'y plus de trou dans la raquette aujourd'hui », observe pour sa part Michel Chabanel, le président de Céréa Partenaire, dont l'équipe a profité des bonnes conditions de marché au premier semestre pour notamment refinancer ses participations

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

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

20 Avenue Hoche, 75 008 Paris, France | +33 1 53 53 43 43 | www.mayerbrown.com

Le refinancement se banalise

La profondeur du marché de la dette sert aussi les refinancements de LBO. Une quinzaine d'opérations ont déjà été recensées cette année par CFNEWS. « Les refinancements sont devenus partie intégrante de la gestion courante d'un portefeuille. De même, les recap sont devenue plus fréquentes au cours de la vie d'une participation », constate Philippe Charbonnier, qui a récemment conseillé Batisanté dans la mise en place d'un nouveau prêt senior de 51 M€. Ces opérations ne visent pas seulement à profiter de conditions de financement favorables. « Elles peuvent aussi permettre de temporiser en vue de profiter d'une fenêtre de sortie plus favorable.

Parfois d'ailleurs, c'est même un élément déclencheur d'une reprise, la nouvelle dette étant déjà en place. En tout cas, cela attire l'attention du marché », ajoute Philippe Charbonnier. Parmi les refinancements d'envergure du premier semestre figurent notamment celui de Veralia, qui a levé 500 M€ supplémentaires sur le marché *high yield*, pour notamment faire remonter 230 M€ à ses actionnaires Apollo et Bpifrance, et Bretèche Industrie (contrôlé par Equistone et Céréa Capital) qui a contracté 80 M€ en prêt senior et *capex line* auprès d'un *pool* bancaire.

Photo : DR

Philippe Charbonnier, managing director chez Natixis Partners.

Bretèche Industrie (co-détenue avec Equistone) et Ipackchem. Dans le *small cap*, la dernière nouveauté est l'arrivée des obligations Euro PP, un produit de financement corporate que d'aucuns commencent à proposer pour les acquisitions de type LBO, à l'instar de Céréa Partenaire, via un fonds de dette de 268 M€ bouclé en juin dernier. « Remboursables *in fine*, les Euro PP sont utilisés en complément de la dette senior avec qui ils sont entièrement *pari passu*. Ils présentent l'avantage d'avoir un taux fixe, ce qui dispense le besoin de se couvrir. Et nous pouvons les proposer avec une maturité longue, jusqu'à huit ans, ce qui n'est pas encore courant sur le marché », détaille Michel Chabanel, le président de Céréa Partenaire. Autre nouveauté du *small cap* : la dette senior en version *stretched*. « Un peu plus agressive en matière de levier et donc un peu plus chère, elle vient s'intercaler, sous le rapport rendement/risque, entre la dette senior classique et l'unitranche », précise Michel Chabanel.

L'abondance de la dette influe aussi sur la structuration de la dette senior. « La proportion de tranches *in fine* au sein de la dette senior a sensiblement

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

augmenté », constate Philippe Charbonnier, *managing director* chez Natixis Partners, qui a récemment conseillé la cession de B2S à IK Investment Partners et Raise. Même le *lower mid-cap* n'échappe pas à cette tendance. « A partir de 20 M€ d'Ebitda, les banques peuvent inclure 60 à 70 % de tranches B et C, et même aller au delà via la syndication auprès de fonds de dette. Sur la partie *senior bullet*, ces derniers sont devenus des partenaires importants des banquiers-prêteurs », souligne Philippe Charbonnier. En revanche, cela ne fait pas les affaires de la mezzanine traditionnelle. « Elle a beaucoup perdu en volume ces derniers temps. En parallèle, les dettes PIK, apportées par les fonds de dette en complément de la senior, sont devenues plus fréquentes depuis un ou deux ans », ajoute le *managing director*, dont l'équipe a également accompagné Prosol-Grand Frais pour son LBO bis avec Sagard.

Photo : DR

Thierry Arachtingi, associé Clifford Chance.

L'ère du « *covenant-lite* »

De même que pour la mezzanine, la tendance générale à augmenter la partie in fine dans la dette senior vient affecter l'attractivité de l'unitranche. Mais ce n'est pas tout. « En termes de *covenants*, les banquiers-prêteurs font preuve d'une souplesse comparable à celle des spécialistes de l'unitranche, signale Thierry Arachtingi, associé de Clifford Chance. Ainsi, ces derniers ont beaucoup perdu de ce qui faisait leur originalité par rapport à la dette senior, d'autant que leur autre point de distinction - la capacité à proposer des multiples d'endettement plus élevés - n'est pas toujours perçu favorablement par les managers. Tout ceci explique que les banques ont regagné du terrain, en particulier dans le *mid cap* », signale Thierry Arachtingi, dont le cabinet a déjà conseillé une demi-douzaine d'opérations sur ce segment en 2016, dont la récente cession par Apax Partners de Texa à Naxicap (financée par une dette senior arrangée par CM-CIC, LCL et BOI). « Toutefois, les unitrancheurs peuvent encore se démarquer avec la dette PIK, produit subordonné plus risqué mais qui est aussi plus en ligne avec leurs attentes de rendement », ajoute Thierry Arachtingi, dont l'équipe a également accompagné la cession de Marlink à Apax Partners (financée par une unitranche co-arrangée par Tikehau et Ares).

Mais la rivalité entre prêteurs a maintenant dépassé le cadre financier *stricto sensu*. « Les montages ayant touché leur limites en

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

termes de coût et de niveau de levier, la concurrence entre prêteurs s'exerce maintenant sur le terrain de la documentation juridique », rapporte Nicolas Cofflard, *executive director* chez DC Advisory, dont l'équipe a notamment conseillé Antin Infrastructure pour son LBO sur le laboratoire allemand Amedes, et le tandem 3i Infrastructure / Deutsche Alternative Asset Management lors de l'acquisition de TCR. « En matière de croissance externe ou de cession d'actifs, par exemple, les seuils de transaction nécessitant un vote des prêteurs ont été sensiblement relevés. Les *managers* ont également plus de liberté en termes de capacités de ré-endettement, et peuvent plus facilement faire co-exister différents types de produits financiers », détaille Nicolas Cofflard, qui a récemment accompagné le groupe RG (contrôlé par Abénex Capital) pour la mise en place d'un prêt senior portable, assorti d'une ligne de *factor* apportée par GE Factofrance. Pour autant, on ne peut pas parler de bulle inflationniste, la plus grande permissivité des prêteurs n'est pas sans limite. « Les documentations les plus souples restent réservées aux actifs perçus comme les plus résilients, et les comités de crédit savent encore dirent non », ajoute Nicolas Cofflard.

Photo : DR

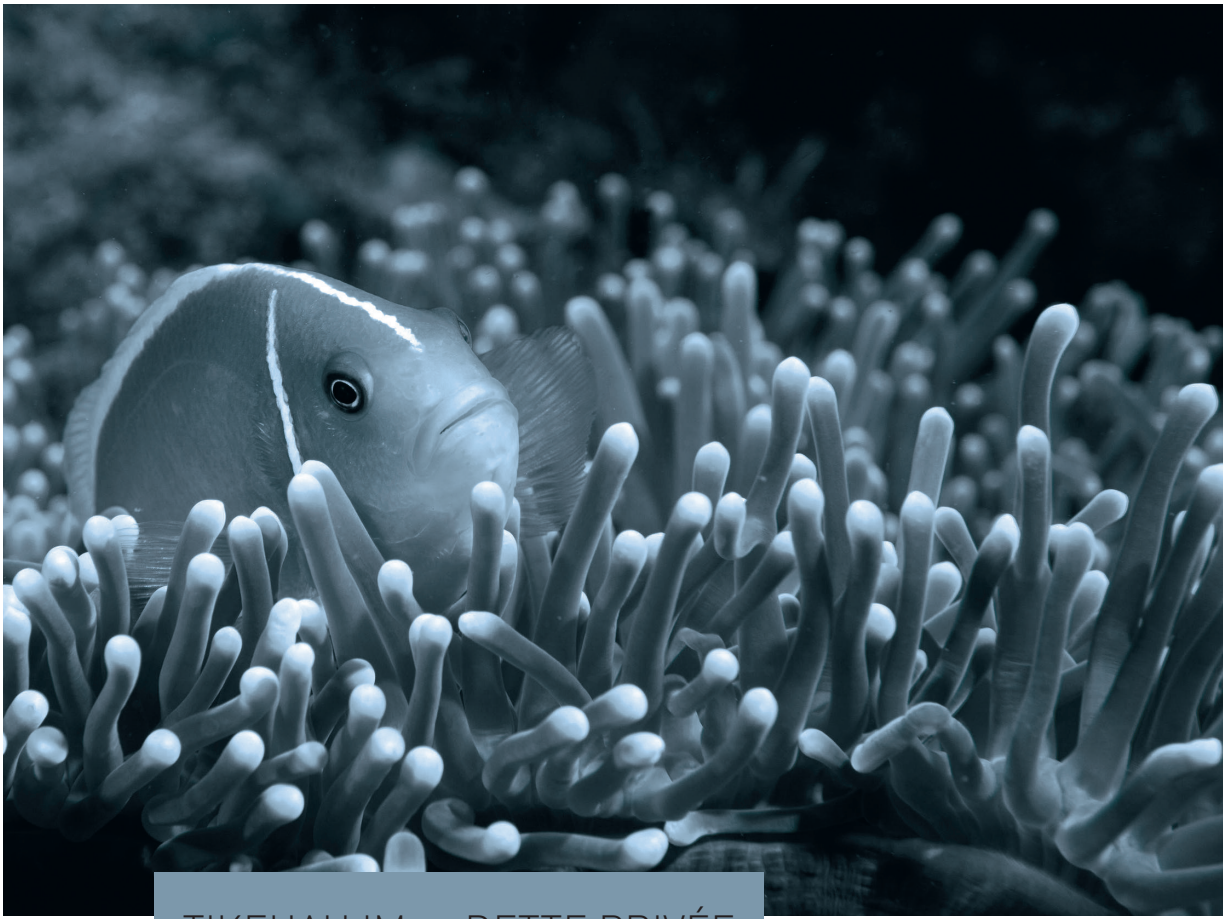
« L'afflux de liquidité fait marcher le buyout à plein régime »

Franck Ceddaha, associé-gérant de Degroof Petercam Finance.

Une offre d'actifs restreinte

Reste que le stock d'actifs de qualité ne suffit guère à éponger l'afflux massif d'argent issu de la désintermédiation bancaire. En outre, dans un contexte de taux directeurs quasi nuls voire négatifs, les fonds de capital-investissement ne sont pas les seuls à rechercher avidement de l'*equity*. « Les fonds d'infrastructures également sont contraints d'élargir leur champ d'action afin de tenir leur promesse de TRI de 8 % à 10 %. Ils commencent d'ailleurs à concurrencer les acteurs du *buyout* sur leur propre terrain, alors même que ceux-ci éprouvent déjà des difficultés à investir leurs fonds », observe Franck Ceddaha, associé-gérant de Degroof Petercam Finance. En avril dernier, TCR, un spécialiste des équipements

© Tous droits réservés CFNEWS 2016



crédit photo : Andrea Izzotti 123rf — kult.fr

TIKEHAU IM — DETTE PRIVÉE

UNE AFFAIRE DE CONFIANCE MUTUELLE ET D'INTÉRÊT RÉCIPROQUE

Il est des secteurs de la finance qui en appellent autant à l'expérience qu'à l'expertise, à l'empathie qu'à l'ambition, à la diplomatie qu'au sens des affaires. Parce qu'elle a su appliquer ces principes dans son approche de la dette privée, TIKEHAU IM, une des pionnières européennes de cette forme d'investissement, occupe aujourd'hui une place de leader. Ses grands atouts en la matière : savoir instaurer la confiance indispensable et concilier les intérêts des différents acteurs.

Des solutions sur toute la structure de capital : dette senior — unitranche — mezzanine — *preferred equity…*

PRIVATE DEBT INVESTOR AWARDS 2014 — Unitranche lender of the Year Europe

grands prix 10ème edition 2014 PRIVATE EQUITY

PRIVATE EQUITY Grands PRIX 2014

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

PARIS – BRUXELLES – LONDRES – MILAN – SINGAPOUR

32, rue de Monceau - 75008 Paris — Tel. +33 (0) 1 53 59 05 00 — www.tikehauim.com

d'assistance au sol dans les aéroports, est ainsi passé des mains de Chequers et Florac à celles de 3i Infrastructure et Deutsche Bank dans le cadre d'un MBO ter. Depuis un an, l'équipe infrastructure de 3i a en effet réorienté son fonds vers des actifs plus risqués, avec un objectif de rentabilité compris entre 10 et 12 % net.

« Les managers ont plus de liberté en termes de capacités de ré-endettement »

Nicolas Cofflard, executive director chez DC Advisory.

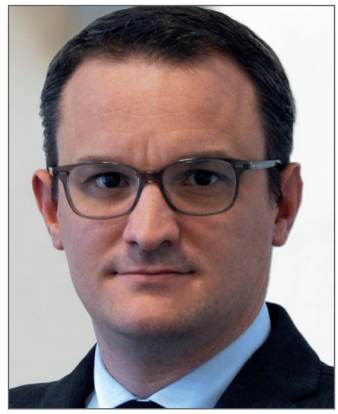


Photo : DR

« Même s'il pousse parfois les valorisations à des niveaux impressionnants, l'afflux de liquidité a le mérite de faire marcher le secteur du LBO à plein régime. Les gérants en profitent notamment pour refinancer leurs participations », souligne Franck Ceddaha, dont l'équipe a récemment conseillé Vivalto Vie (contrôlé par Azulis) dans la mise en place d'une nouvelle dette senior de 55 M€, ainsi que Groupe Bertrand dans le rachat des parts que détenait Naxicap dans sa branche restauration - une sortie financée par une dette apportée par Bluebay, Idinvest et Unigrains.

Bien sûr, l'activité du *large cap* pourrait grandement contribuer à assécher une partie des liquidités. Hélas, en France, le *deal flow* des méga-deals s'est réduit à peau de chagrin depuis la crise des *subprime*. Pour l'heure, Foncia, repris à Eurazeo et Bridgepoint par un consortium mené par Partners Group, est la seule cible tricolore à entrer dans la catégorie des LBO supérieurs à 1 Md€ cette année. Et 2015, tout comme l'exercice précédent, n'avait été marqué que par deux opérations : les reprises de Labco par Cinven et de Verallia par Apollo. « Les fonds de LBO font face à une concurrence plus intense de la part des *corporate* en *large cap*. Les industriels étrangers, notamment chinois, se sont montrés particulièrement actifs ces derniers temps », relève Fabrice Cohen, associé chez Clifford Chance. A l'exemple de Shangdong Ruyi, le géant du textile chinois qui a racheté SMCP (Sandro, Maje et Claudie Pierlot) à KKR en avril dernier, à l'issue d'un *dual track*, pour une valeur de 1,3 Md€. Heureusement, la rentrée 2016 s'avère plus riche en opportunités. Morphos, la filiale sécurité biométrique de Safran, devrait prochainement connaître son repreneur, cinq candidats ayant déjà été retenus au second tour d'une enchère organisée par Lazard et SG CIB : KKR, Bain Capital, CVC, Advent (qui veut le rapprocher de sa participation Oberthur

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

SÉLECTION DE LBO RÉALISÉS EN 2016

Septembre 2016

Partners Group a acquis FONCIA auprès de **Bridgepoint & Eurazeo**

Conseil de l'Acquéreur

Juillet 2016

Apax Partners a cédé TEXA Groupe à **Naxicap Partners**

Conseil du Vendeur

Juillet 2016

AGILITAS PRIVATE EQUITY a cédé IONISOS à **Ardian**

Conseil de l'Acquéreur

Juin 2016

The Carlyle Group a cédé Marle orthopaedics manufacturing à **IK Investment Partners**

Conseil du Vendeur

Mai 2016

silverfleet capital we buy to build et le management ont acquis COVENTYA auprès d'**Equistone**

Conseil de l'Acquéreur

Mai 2016

Pragma Capital a cédé SANDAYA à **Apax Partners**

Conseil du Vendeur

Avril 2016

GRAND FRAIS a recomposé son actionnariat et refinancé sa dette

Conseil du Groupe

Février 2016

Astorg Partners, Goldman Sachs ont acquis HRA Pharma

Conseil des Acquéreurs

Janvier 2016

Omnes Capital, Parquest Capital et **Vivalto** ont cédé VIVALTO SANTÉ à **CDCIC, Mubadala** et **MACSF**

Conseil des Vendeurs

CONSEIL EN FUSIONS-ACQUISITIONS

Natixis Partners, anciennement Leonardo & Co. France, est l'entité de Natixis dédiée au Conseil en Fusions-Acquisitions pour les transaction Midcap et Private Equity. Elle dispose d'une équipe Debt Advisory et d'un réseau international de plus de 45 bureaux dans le monde avec des équipes M&A locales aux Etats-Unis (Peter J. Solomon Company), en Espagne, en Italie et en Asie. La banque d'affaires, dirigée par une équipe d'associés qui travaillent ensemble depuis plus de 10 ans, a conseillé plus de 150 transactions sur les 5 dernières années.

32, rue de Lisbonne - 75008 Paris, France

www.natixispartners.com

NATIXIS PARTNERS

« La France n'est plus perçue comme un marché hostile pour les créanciers »

Marianne Pezant, associée chez Clifford Chance.

Photo : DR

Techonologies) et le candidat *corporate* Gemalto. De même, Consolis, contrôlé par LBO France, fait l'objet d'un mandat de vente confié à Lazard. Gerflor, dans le portefeuille d'ICG depuis 2011, est également sur le marché depuis peu. Enfin, les laboratoires Cerba European Lab et Unilabs, respectivement contrôlés par PAI et Apax, sont aussi annoncés à la vente, tout comme Kerneos, actuellement dans le giron d'Astorg.

Reste maintenant à voir si les GPs réussiront à damer le pion aux industriels. En cela, ils peuvent compter sur la bonne santé du marché *high yield,* que l'épisode du Brexit a tout juste effleuré, et le soutien des banques, qui devraient se montrer d'autant moins frileuses à financer des opérations d'envergure depuis la réforme des procédures collectives. « La France n'est plus perçue comme un marché hostile pour les créanciers, qui n'hésitent plus à prendre le contrôle à l'occasion de restructurations, comme pour la Saur, dossier dans lequel notre cabinet représentait les créanciers », souligne Marianne Pezant, associé de Clifford Chance. Pour rappel, le dossier Cœur Défense, qui a clairement reconnu le droit des créanciers, a également beaucoup marqué les esprits, notamment chez les opérateurs internationaux. Toutefois, on peut espérer que les banques anglo-saxonnes ne se taillent plus aussi facilement la part du lion à laquelle elles sont habituées en *large cap*. « Mêmes si elles resteront très probablement actives dans l'Hexagone, leurs homologues françaises sont déterminées à reconquérir leur marché local. À l'avenir, en tout cas, il faut s'attendre à encore plus de concurrence », estime Thierry Arachtingi.

À LIRE AUSSI
SUR CFNEWS EN LIGNE

- LBO : 123 deals au premier semestre
- Tikehau Capital s'ouvre à de nouveaux actionnaires

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE PDF

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

20 transactions réalisées depuis janvier 2016 par **DC Advisory en France**

Cession de
e◈device
Connectivity That Cares
à
andon
Conseil du vendeur

Cession minoritaire de
LINKBYNET
à
KEENSIGHT CAPITAL
Conseil du vendeur

Acquisition de
InfoVista
Orchestrating network performance
par
Apax PARTNERS
Conseil de l'acquéreur

Acquisition de
TCR
par
3i
Deutsche Bank
Conseil de l'acquéreur

Acquisition successive de
IP Santé domicile et AMS
par
HLD u|i GESTION SRS
Conseil de l'acquéreur

Cession de
Looping
à
ERGON CAPITAL PARTNERS
Conseil du vendeur

Un réseau international intégré

Plus de 500 professionnels à travers le monde dédiés aux Fusions et Acquisitions

Plus d'une centaine de transactions réalisées chaque année

17 rue de Surène - 75008 Paris
Tel. : +33 1 42 12 49 00

44 rue de la République - 69002 Lyon
Tel. : +33 4 72 41 11 90

www.dcadvisory.com

DC advisory

Julien Eichinger/ Fotolia.com

900 Millions d'euros investis dans les start-up au 1er semestre

299 levées ont réuni 891 M€, selon les données CFNEWS, au cours du premier semestre. Les gros tours augmentent avec l'arrivée de nouveaux acteurs motivés.

Par Baptiste Rubat du Mérac

Tous les voyants semblent au vert pour l'écosystème français du financement de l'innovation. En trois ans, les montants levés par les start-up tricolores ont doublé. La vigueur des derniers semestres s'est retrouvée dans la première moitié de l'année 2016, avec une hausse de 25 % des investissements en un an, à 891 M€ et de 8,7 % du nombre d'opérations à 299, selon les données de CFNEWS. Les gros tours des sociétés les plus matures, comme le service de

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

streaming Deezer (100 M€) et la biotech MedDay (34 M€), ont pesé dans cette croissance, faisant progresser davantage le segment du capital-développement (+ 66 %) que celui du capital-risque pur, c'est-à-dire le financement de start-up en phase de démarrage et n'ayant pas atteint l'équilibre (+ 13,6 %). Cette dynamique supérieure du cap-dev se retrouve en volume avec 31 % de transactions supplémentaires, contre 6 % pour les plus jeunes pousses.

Dix tours supérieurs à 20 M€

Deezer et MedDay - ce dernier réussissant la performance peu commune dans son secteur de dégager du chiffre d'affaires et d'être rentable - dominent d'ailleurs le classement des dix plus grosses levées du semestre (lire le tableau page 23). Viennent ensuite des opérations de capital-risque, toutes supérieures à 20 M€, dont les premiers tours d'Enyo Pharma avec Sofinnova, Bpifrance (Innobio) et du fonds hongkongais Morningside, et de l'agence de voyages en ligne Misterfly réunissant l'investisseur LBO Montefiore et Vente-Privée. Les sociétés franco-américaines Acco Semiconductor et Dashlane font également partie du classement. « Les gros tours de 20 ou 30 M€, pratiquement inexistants il y a quelques années, se multiplient en France, sous l'impulsion d'acteurs comme Keensight, Eurazeo et Goldman Sachs notamment », souligne Virgine Lazès, associée chez Transaction R. Le montant moyen des levées techno progresse à 3 M€, contre 2,6 M€ il y a un an.

« Les gros tours de 20 ou 30 M€, pratiquement inexistants il y a quelques années, se multiplient »

Virginie Lazès, associée de Transaction R.

Photo : DR

Une pluralité d'acteurs

Hormis Bpifrance, peu d'investisseurs comptent plus de deux participations dans ce top 10, contrairement à l'année dernière quand Idinvest en plaçait cinq. Sofinnova, incontournable dans la santé, est présent au capital de trois, devant Edmond de Rothschild Capital Partners et Omnes (2). Ce constat s'explique sans doute largement par la diversité croissance des profils d'investisseurs. Les fonds français voient se renfor-

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

LES VCs FRANÇAIS EXPORTENT

Moins connu que l'aéronautique et les cosmétiques, le capital-risque fait aussi partie des secteurs français exportateurs. L'activité des fonds tricolores dépasse en effet le montant des investissements dans les entreprises innovantes du pays, selon l'EVCA (Association européenne du capital-investissement). Une situation inverse à celle de l'Allemagne et du Royaume-Uni, que certains interprètent négativement. Le Conseil d'analyse économique considère ainsi le fait que le capital-risque hexagonal soit « excédentaire » comme le signe d'un manque d'attractivité de la France. En cause, la réglementation du travail, la fiscalité, le risque d'interventions publiques et le manque d'internationalisation de la place parisienne.

Partech, un des pionniers

Quoi qu'il en soit, plusieurs investisseurs français se montrent particulièrement actifs hors de leurs frontières, à l'image d'Idinvest, entré dans Financefox, Peakon et Onfido au cours du semestre, de Seventure (Payleven, Testbirds, Vedanta, Cambrooke), et de Ventech (Realbest, Insided, Crossengage). Partech, un des pionniers de cette « exportation », a participé de son côté à une dizaine de *deals* sur la période.

cer l'intérêt d'autres acteurs pour les cibles « techno » hexagonales, à tous les stades de développement. Des plateformes de financement participatif et business angels en amorçage, au fonds LBO descendant vers le cap-dev voire plus bas, l'écosystème s'enrichit. « Étant donné une certaine stabilité du marché du LBO, certains fonds s'orientent vers de plus petits dossiers en capital-risque pour y trouver davantage de dynamisme », relève Samuel Bokobza, directeur associé du cabinet d'audit Samothrace très actif dans le numérique. Signe de l'intérêt de ces investisseurs pour les start-up, LBO France a repris Innovation Capital au printemps. À cela s'ajoute la présence toujours plus forte des entreprises, à l'image de Maif dont la structure Avenir a participé à cinq tours pendant le semestre, PSA, Crédit Mutuel Arkéa, Keolis ou encore Groupe Up. Parmi les industriels partie prenante des plus grosses levées récentes, citons Orange dans Deezer, Nokia et Via ID (Mobivia) dans Drivy et Vente-Privée dans Misterfly.

Des VC's étrangers plus actifs

Autres investisseurs toujours plus actifs dans l'Hexagone, les VC's étrangers. « Il s'agit d'une tendance lourde appelée à durer. En moyenne, un *deal* par mois concerne l'entrée d'un premier fonds étranger. Avant 2015, le rythme n'était que d'un

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

TOP 10 DES TOURS TECHNO DU PREMIER SEMESTRE 2016

SOCIÉTÉ	M€ (1)	INVESTISSEURS	SECTEUR
Deezer	100	Access Industries, Orange	Internet, ecommerce, eservices
MedDay Pharmaceutics	34	Edrip, Sofinnova, Innobio	Biotechnologies
Acco Semiconductor	31	Bpifrance, Foundation Capital, Pond Venture, Partech, Omnes, Siparex, A Plus	Électronique & Informatique
Drivy	31	Cathay Innovation, Nokia Growth, Ecotechnologies, Via ID, Index Ventures	Internet, ecommerce, eservices
Eye Tech Care	25	Everpine Capital	Biotechnologies
Gecko Biomedical	22,5	Sofinnova, Bpifrance, Omnes, CM-CIC Innovation, CapDécisif	Produits pharma. et mat. médical
Enyo Pharma	22	Sofinnova, Innobio, Morningside	Biotechnologies
Allecra Therapeutics	22	Delos Capital, Forbion CP, Edrip, EMBL	Biotechnologies
Dashlane	20	Transunion, Rho Ventures, Firstmark Capital, Bessemer Venture	Internet, ecommerce, eservices
Misterfly	20	Montefiore Investment, Vente-Privée.com	Tourisme, hôtellerie/restau.

(1) MONTANT EN M€.

SOURCE : CFNEWS

par trimestre », relève Romain Dehaussy, associé de Chausson Finance, une banque d'affaires rapprochant régulièrement des start-up françaises et des fonds étrangers, à l'image de Nuxeo et Kennet Partners en juin. Cet élargissement de l'éventail des investisseurs potentiels a pour conséquence naturelle une concurrence accrue. « Les sociétés les plus séduisantes sont l'objet de *process* plus disputés cette année, alors même que leur nombre augmente. Le constat longtemps fait sur la rareté des beaux actifs n'est plus d'actualité aujourd'hui », remarque Virginie Lazès.

Photo : DR

« Un bon dossier dans le logiciel en mode Saas peut attirer près d'une dizaine de candidats prêts à payer cher »

Samuel Bokobza, directeur associé de Samothrace.

« Un bon dossier, par exemple dans le logiciel en mode Saas BtoB, peut attirer désormais près d'une dizaine de candidats, près à payer cher leur entrée au capital de

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

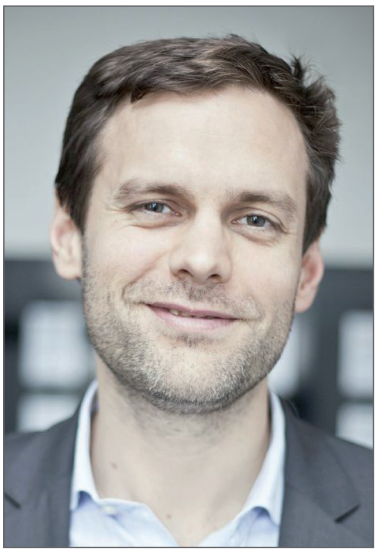


Photo : DR

« La mise en concurrence de fonds français, étrangers place nos clients dans une position intéressante »

Romain Dehaussy, associé de Chausson Finance.

certaines pépites », renchérit Samuel Bokobza. Dans ces conditions, les entrepreneurs retrouvent des marges de manœuvre. « La mise en concurrence de fonds français, étrangers, voire de groupes industriels place nos clients dans une position intéressante, souligne Romain Dehaussy. Attention toutefois à l'inexpérience de certains de ces groupes en matière de *venture*, qui ne connaissent pas toujours bien les valorisations pratiquées ou les conditions du pacte d'actionnaires. » Plusieurs professionnels remarquent aussi une certaine normalisation dans les négociations de pactes, les nouveaux entrants, en particulier anglo-saxons, devant désormais accepter de ne plus obtenir de droits préférentiels par rapport aux actionnaires existants.

Deux levées cap-dev à 400 M€

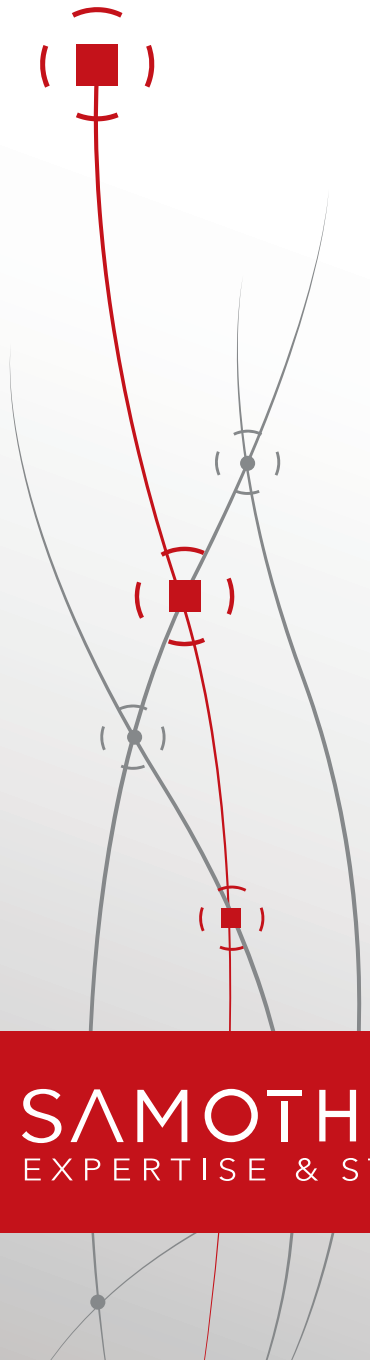
La bonne santé du segment du capital-développement se reflète dans les levées de véhicules. Sur le semestre, BlackFin Capital Partners et Partech Ventures ont ainsi annoncé avoir bouclé deux fonds de 400 M€. L'investisseur dans les services financiers a par ailleurs lancé un fonds cap-risque ciblant les fintech avec l'objectif d'atteindre 120 M€. Quant à Partech, son véhicule, capable d'injecter des tickets entre 10 et 50 M€, s'est engagé dans cinq participations, sur une quinzaine de lignes visées, mais aucune en France à ce jour. Sur ce créneau, les fonds tech « généralistes » Partech, Eurazeo Croissance, Keensight et autres Idinvest pourraient être rejoints notamment par Ardian qui prépare lui aussi son véhicule. En capital-risque pur, CapHorn Invest apparaît comme la seule société de gestion à avoir levé un fonds d'envergure, à 100 M€, pour un objectif à 125 M€.

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

SAMOTHRACE, cabinet d'audit et de transaction services

NOTRE MISSION:

FIABILISER LES OPPORTUNITÉS DES FONDS D'INVESTISSEMENT



EXPÉRIENCE

Spécialistes des fonds d'investissement / PME innovantes et de croissance

RÉACTIVITÉ

Notre structure nous permet d'appréhender rapidement vos besoins

COMPÉTITIVITÉ

Notre offre tarifaire est attractive et transparente

SAMOTHRACE
EXPERTISE & STRATÉGIE

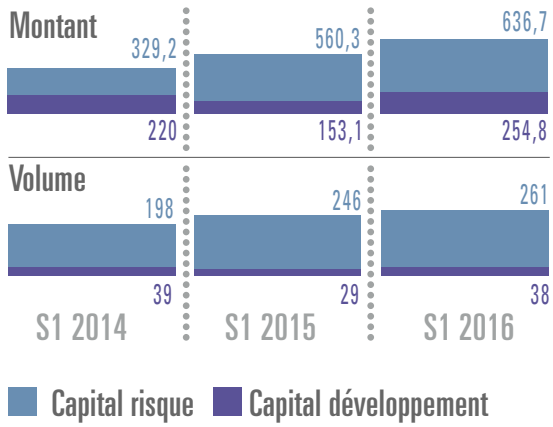
21, rue Royale
75008 Paris
+33 1 40 06 94 00
www.samothrace.fr

Internet et la santé plébiscités

Secteur roi du financement de l'innovation depuis plusieurs années, Internet accentue fortement sa « part de marché », passant de 27 à 40 % des montants investis dans plus d'un tiers des tours du semestre. Les biotech font leur grand retour, attirant 156 M€, soit 17,5 %, dans 22 transactions. En incluant le matériel médical, la santé est représentée dans cinq des plus importantes opérations - MedDay (34 M€), Eye Tech Care (25 M€), Gecko Biomedical (22,5 M€), Enyo Pharma et Allecra Therapeutics (22 M€). L'appétit des investisseurs se confirme pour les fintech, les éditeurs Saas BtoB, les acteurs de la plateformisation de l'économie et l'e-santé, et certains notent un retour du voyage. En revanche, l'attrait pour les technologies publicitaires (adtech), hors vidéo, semble émoussé.

Au-delà du marché français, un évènement à l'échelle européenne a marqué la fin du premier semestre : le référendum britannique en faveur de la sortie de l'Union européenne. Selon plusieurs banquiers d'affaires et fonds, le Brexit ne changera rien. Partech, très actif à l'étranger comme beaucoup de VC français (lire l'encadré page 22), a par exemple déjà indiqué qu'il poursuivra ses investissements au Royaume-Uni.

ÉVOLUTION DES LEVÉES DE FONDS



SOURCE : CFNEWS

Mais quid d'une évolution de l'attitude des fonds londoniens, gros pourvoyeurs de moyens aux start-up européennes et de plus en plus impliqués en France ? Si la baisse de la livre tend à limiter leur capacité, pour l'instant les opérations continuent. Deux levées pas encore annoncées, intermédiées par Chausson Finance, ont d'ailleurs été bouclées depuis le vote avec Accel et Mosaic Ventures.

À LIRE AUSSI
SUR CFNEWS EN LIGNE

- Bilan techno S1 2016 complet
- Levées techno : 2015, l'année qui valait 1,66 Md€
- Les fintech à l'assaut de la finance

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE PDF

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

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

L'INFO DU CORPORATE FINANCE

Denys Rudyi

L'hôtellerie séduit toujours

Avec 1,4 Md€ de *deals* au premier semestre, ce segment continue d'attirer les fonds et les grands groupes malgré les bouleversements qu'il traverse.

Par Sophie Da Costa

En mai dernier, l'homme d'affaires Michel Ohayon a accroché un nouvel hôtel à son tableau de chasse : le Sheraton de Roissy Charles-de-Gaulle, un beau 5 étoiles de 240 chambres et 12 suites, détenu jusqu'alors par Starwood Hotels & Resorts (lire le tableau page 31). Auparavant, le dirigeant de la Financière Immobilière Bordelaise, réputé pour son flair, avait déjà mis la main sur le Grand Hôtel de Bor-

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

deaux et le Trianon Palace de Versailles. De prestigieux actifs acquis murs et fonds, symptomatiques d'une tendance pérenne sur le marché immobilier : l'attrait des investisseurs privés pour l'hôtellerie. Nombreux sont aujourd'hui les hommes d'affaires et les chefs d'entreprise issus de l'industrie ou du service qui, dans une logique souvent fiscale et parfois patrimoniale, lorgnent sur cet eldorado immobilier, aux côtés de fonds souverains, institutionnels ou de *private equity* déjà exposés depuis plusieurs années à cette classe d'actifs, à grands renforts de fonds et de véhicules dédiés.

Photo : DR

« Le fonds de commerce procure du dynamisme à l'investissement »

Christophe Blondeau, associé, CMS BFL.

Des rendements de 15 %

Depuis le début des années 2000 et les stratégies *asset light* lancées par les opérateurs hôteliers, les investisseurs ont compris les atouts indéniables de cet actif, qui génère un rendement moyen d'un peu plus de 6 %, tout en affichant des fondamentaux économiques solides et des *cash-flows* récurrents et sécurisés. Pour les détenteurs de capitaux qui aiment la pierre, ce rendement attire l'œil dans le contexte de taux bas, surtout lorsqu'on le compare aux 3 % atteints par le marché du bureau à Paris. Pour autant, l'hôtellerie n'a pas toujours eu grâce aux yeux des investisseurs. Pendant longtemps, ce segment suscitait même une certaine appréhension du fait d'une particularité : sa performance. Cette dernière n'est pas seulement liée aux murs, mais aussi et surtout à son fonds de commerce, qui demande un savoir-faire. « Mais c'est cette composante qui procure du dynamisme à l'investissement, tandis que la composante immobilière est plus sécurisante et fait office de valeur refuge », souligne Christophe Blondeau, associé au sein du cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre, qui a dernièrement accompagné des investisseurs privés dans l'acquisition des fonds de commerce de l'Holiday Inn à Noisy-le-Grand, de l'hôtel Astor à Suresnes ou de l'Alexandrine Opéra, dans le 8e arrondissement de Paris. C'est dans l'activité hôtelière où réside tout le potentiel de création de valeur que l'investisseur pourra espérer capter un rendement plus important, compris entre 7 % et 8 %. Voire beaucoup plus s'il se posi-

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

LES CHINOIS À L'ASSAUT DES HÔTELIERS FRANÇAIS

Le Sofitel Le Faubourg, l'entrée au capital d'Odalys ou la montée au capital d'AccorHotels : en 2016, les Chinois ont continué leur marché dans le secteur de l'hôtellerie française. Ils avaient déjà largement commencé en 2015, avec le rachat du Club Med par Fosun, de Louvre Hotels par Jin Jiang International, du Marriott Champs-Elysées par le fonds hongkongais Kai Yuan Holdings ou de l'entrée au capital d'HNA dans Pierre et Vacances Center Parcs (lire le tableau page 36). Le premier semestre 2016 confirme leur appétit pour l'hôtellerie européenne, et notamment française. Pour ces nouveaux investisseurs, ces acquisitions et prises de participation participent d'une triple logique : réaliser des opérations de création de valeur, anticiper les nouveaux besoins de la classe moyenne chinoise, et développer de nouvelles marques en Chine.

Louvre Hotels a ainsi ouvert son premier Campanile dans le pays, le Club Med a inauguré son cinquième village, tandis que Pierre et Vacances prépare la construction de ses premiers *cottages* inspirés de ses Center Parcs. Quant à Odalys, il espère bientôt y ouvrir sa première résidence de tourisme, grâce à l'entrée à hauteur de 35 % de son capital du financier Hywin Financial Holding.

Photo : DR

« Les fonds de commerce se vendent aujourd'hui trois à quatre fois le chiffre d'affaires »

Joachim Azan, président, Novaxia.

tionne très en amont, dès la phase de développement de l'actif et la création du fonds de commerce. C'est le *business model* d'un groupe comme Novaxia, qui fait appel à l'épargne publique pour se positionner sur des opérations de création de valeur. « Les fonds de commerce d'hôtels se vendent aujourd'hui trois à quatre fois le chiffre d'affaires, alors qu'il est difficile d'avoir une visibilité sur la rentabilité de l'investissement. Qui peut présager de leurs TRI futurs , interroge Joachim Azan, son président fondateur. Notre modèle est de faire de l'*asset development*, c'est-à-dire de repenser entièrement l'actif pour créer de

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

LES PLUS IMPORTANTES TRANSACTIONS HÔTELIÈRES AU PREMIER SEMESTRE 2016 EN FRANCE

HÔTEL	CHAMBRES	INVESTISSEURS	CÉDANTS	MONTANT*
Deux portefeuilles de 18 hôtels (France, Allemagne, Belgique)	4 781	FDM Management	Starwood Capital, Brookfield, investisseurs privés	936
Un portefeuille de 85 hôtels Accor	9 125	Eurazeo Patrimoine	AccorHotels	504
Le Sofitel Le Faubourg	147	Consortium asiatique	Mount Kellett Capital Management	+ 110
Pullman Paris Bercy	396			+ 100
Sheraton Roissy Charles-de-Gaulle	252	Michel Ohayon	Starwood Hotels & Resorts	NC
Best Western Premier Opéra	50	Michel-Ange Arthus-Bertrand	Capital Inn	NC
L'hôtel Westminster du Touquet	119	Groupe Barrière	Open Golf Club	NC
Le Novotel de Nice	181	Oletis	AccorHotels et un investisseur du Moyen-Orient	+20

**en M€* *SOURCE : CFNEWS*

la valeur. » Novaxia compte aujourd'hui plus de 1 000 chambres en cours de création sur Paris et la Côte d'Azur. À Nice, le groupe a transformé les bureaux qui abritaient l'ancien hôtel des impôts en un hôtel de 135 chambres sous enseigne Ibis. Dans la capitale, Novaxia a également ouvert l'OFF Paris Seine, le premier hôtel flottant de la capitale, qu'il a financé à hauteur de 54 %, et participe au projet de création de l'hôtel de La Poste du Louvre, qui ouvrira en 2019. En créant un fonds de commerce, Joachim Azan peut espérer capter un rendement pouvant aller jusqu'à 15 %. La volatilité du TRI est certes plus élevée mais, dès lors qu'il dispose d'une équipe ou de partenaires capables de maîtriser la complexité des contrats hôteliers et de ses risques associés, la prime de risque oscille entre 150 et 200 par rapport à un investissement immobilier classique.

Le *private equity* pionnier

Le jeu en vaut la chandelle et motive certaines sociétés d'investissement immobilier cotées à diversifier leur mode d'intervention dans l'hôtellerie. En France, c'est Foncière des Murs (FDM), filiale de Foncière des Régions, qui a ouvert

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

la voie en s'exposant à l'activité d'exploitation de l'actif à travers FDM Management et en se lançant dans le développement, avec succès. La foncière a montré comment se comportaient les flux locatifs en hôtellerie, notamment les loyers variables, et exporté sa stratégie en Allemagne. Sur les quelque 2 Md€ qu'elle a investis à ce jour dans ce secteur, les trois-quarts ont été placés outre-Rhin. Sur le seul premier semestre, Dominique Ozanne, président de FDM Management et directeur général Hotels & Hospitality Management de Foncière des Régions, a signé l'une des plus importantes transactions de ce semestre en acquérant, pour 936 M€, deux portefeuilles totalisant 18 hôtels en France, en Allemagne et en Belgique. Il a également signé des options d'achat sur les murs de 5 hôtels quatre étoiles, situés en Allemagne et opérés par l'espagnol NH Hotel, pour 125 M€.

« La qualité de l'emplacement et le potentiel de développement des sites sont essentiels »

Benjamin Altaras, co-dirigeant de Turenne Hôtellerie.

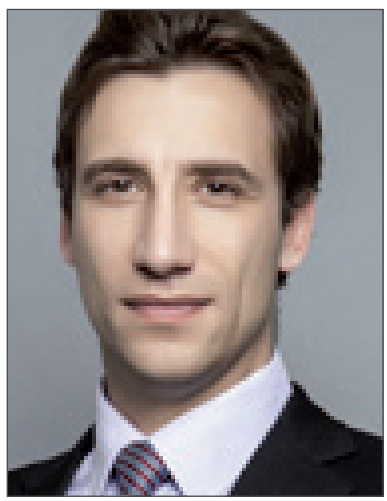


Photo : DR

Le *driver* fiscal

Dans le monde du *private equity*, un autre pionnier a ouvert la voie, en démontrant la pertinence du couple rendement/risque en hôtellerie : LFPI, qui a acquis en 2003 un portefeuille de 15 hôtels de l'enseigne Timhotel auprès de Goldman Sachs, et qui en détient aujourd'hui une soixantaine en France et en Allemagne. Dans sa lignée, d'autres fonds ont suivi, motivés par un *driver* très alléchant : la fiscalité. Olivier Renault et Thierry Filippi, associés chez Lamartine Conseil, pointent l'importance de ce levier sur le marché de l'investissement hôtelier. « L'hôtellerie est une activité économique et est donc éligible aux régimes ISF et apport-cession. Le réinvestissement des plus-values et la réduction de l'exposition à l'ISF sont des éléments qui plaisent aux investisseurs. » Raison pour laquelle de nombreux fonds fiscaux se montrent très actif en hôtellerie, tels qu'123Venture, Turenne Hôtellerie ou ExtendAM. Positionnés principalement sur des actifs à l'unité, ces fonds accompagnent des *family offices*, des opérateurs familiaux ou des investisseurs privés dans leur stratégie d'acquisition. Sur le marché de l'hôtellerie pari-

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

Laissez-vous guider par nos experts

Nous vous accompagnons dans toutes vos opérations d'acquisition, de cession, de rapprochement ou de restructuration dans le secteur de l'hôtellerie et des loisirs.

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

Acquisition par un industriel privé du fonds de commerce de l'hôtel **Astor** à Suresnes Avril 2016	Acquisition par **Gafihotel** du fonds de commerce de l'hôtel **Holiday Inn** situé à Noisy le Grand Mars 2016	Acquisition par un industriel privé du fonds de commerce de l'hôtel **Résidence Neuilly Levallois** Mars 2016
Acquisition par un investisseur privé de l'**Hôtel Alexandrine Opéra** à Paris Janvier 2016	Cession par **Chequers Partenaires** et **Honotel**. Développement d'un portefeuille de 7 hôtels à Swiss Life Reim Octobre 2015	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 Permira Juillet 2015	Acquisition par un investisseur privé de l'**Hôtel Nicolo** à Paris Juin 2015

Vos contacts en Corporate / Fusions et acquisitions
Christophe Blondeau, Jean-Robert Bousquet et Alexandre Delhaye

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, Édimbourg, Francfort, Genève, Glasgow, Hambourg, Hong Kong, 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, Téhéran, Tirana, Utrecht, Varsovie, Vienne, Zagreb et Zurich.

Your World First
cms.law/bfl

"Your World First" : Votre Monde, Notre Priorité

sienne, ExtendAM s'impose comme l'un des grands acteurs, fort de ses 100 hôtels en portefeuille, représentant 300 M€ d'investissement. Dernièrement, le fonds a accompagné Mont-Blanc Collection dans l'acquisition de l'hôtel Le Fauciny à Chamonix et ValueState Hotels avec l'hôtel Mercure Chambéry Centre. Positionné depuis 2012, Turenne a également fait son chemin et a investi 80 M€ sur le territoire national. Le fonds totalise à ce jour 28 hôtels en France, représentant 2 300 chambres et a récemment complété son portefeuille avec deux nouvelles acquisitions - l'hôtel des Roys à Versailles et l'hôtel des Oliviers à Carcassonne - et repris un immeuble de bureaux à convertir en hôtel quatre étoiles, dans le 8e arrondissement de Paris. « La qualité de l'emplacement et le potentiel de développement de chacun de ces sites sont des critères très importants pour nous », explique Benjamin Altaras, co-dirigeant de Turenne Hôtellerie. Fort de ses succès, le fonds commence aujourd'hui à regarder des projets à l'étranger. Pour tous ces acteurs du *private equity*, la logique est dans la recherche de plus-value, en activant le levier bancaire et en ciblant des établissements à repositionner. C'est le modèle qu'a suivi 123Venture, en accompagnant Parfires dans l'acquisition murs et fonds de son premier établissement lyonnais en avril dernier : l'hôtel Holiday Inn Lyon-Vaise, un quatre étoiles de 104 chambres, pour lequel Christian Recoing, dirigeant de Parfires, porte un projet d'amélioration de la commercialisation des chambres et de développement de l'activité groupes et restauration. Loin de s'arrêter là, l'entreprise familiale à la tête d'un portefeuille d'une quinzaine d'établissements, finalise deux autres acquisitions d'hôtels dans le Sud de la France. Au-delà du seul *driver* fiscal, un dernier facteur pousse les entrepreneurs à placer leurs capitaux dans l'hôtellerie : la logique patrimoniale. « Il ne faut pas négliger cet aspect dans l'investissement hôtelier, très important pour des chefs d'entreprise souhaitant transmettre à leurs enfants un placement sûr et rentable », explique ainsi Olivier Renault. Ces opéra-

Photo : DR

« Il ne faut pas négliger l'aspect patrimonial de l'investissement hôtelier »

Olivier Renault, associé, Lamartine Conseil.

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

Dutourdumonde / Fotolia.com

À qui appartiennent les palaces parisiens ?

Il n'est pas donné à n'importe quel investisseur de devenir le propriétaire des murs d'un palace parisien. Réaliser un tel investissement requiert des centaines de millions d'euros en fonds propres et surtout, de ne rechercher ni rendement, ni plus-value. L'investissement est avant tout patrimonial.

Dans la liste de ces prestigieux propriétaires, on retrouve de nombreux investisseurs moyen-orientaux et asiatiques. Le Royal Monceau appartient ainsi au fonds qatari Katara Hospitality ; le Ritz au magnat égyptien Mohamed Al-Fayed ; le George V au prince saoudien Al-Walid ; le Bristol à l'homme d'affaires allemand Rudolf Oetker, qui possède également l'Hôtel du Cap Eden Roc au Cap d'Antibes et le Château Saint-Martin à Vence. Le Meurice, comme le Plaza Athénée, sont la propriété du Sultan de Brunei, tandis que Le Crillon est passé en 2010 entre les mains du prince saoudien Mitab Ben Abdalah ben Abd al-Aziz. Le seul français dans cette liste prestigieuse est le groupe Barrière, qui détient Le Fouquet's et qui sera bientôt rejoint par Bernard Arnault, propriétaire du futur hôtel Cheval Blanc installé dans les murs de la Samaritaine. Des opérateurs hôteliers asiatiques sont venus compléter la liste : les hôtels de luxe Mandarin Oriental et Shangri-La sont la propriété des chaînes asiatiques du même nom, tandis que le Peninsula est détenu à 80 % par Katara Hospitality, aux côtés du groupe Peninsula. Les transactions sont rares sur ce segment et la dernière en date est celle du Marriott des Champs-Elysées racheté par le fonds d'investissement hongkongais Kai Yuan Holdings pour 344,5 M€. Mais la rumeur court que Starwood devrait bientôt se séparer du Westin Paris Vendôme pour plus de 600 M€.

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

LES PLUS IMPORTANTES TRANSACTIONS CAPITALISTIQUES EN 2015 ET 2016 EN FRANCE

OPÉRATEUR HÔTELIER	INVESTISSEUR	CÉDANT	MONTANT *
Fairmont Raffles Swissôtel	AccorHotels	FRHI	2,6
Louvre Hotels Group	Jin Jiang International	Starwood Capital	1,3
B&B Hôtels	PAI Partners	Carlyle	830 M€
Pierre et Vacances Center Parcs	HNA Tourism	Prise de 10 % du capital	24,7
AccorHotels	Jin Jiang International	Montée au capital, à hauteur de 15 %	n.c.
Odalys	Hywin Financial Holding	Groupe Duval (35 % du capital)	n.c.

**en Md€* *SOURCE : CFNEWS*

tions, qui se veulent discrètes, représentent un volume non négligeable sur le marché, difficile à quantifier.

2,5 Md€ attendus en 2016

2015 reste l'année record sur le marché de l'investissement hôtelier français, avec 3,3 Md€ investis sur le territoire national. Un sommet atteint grâce à des transactions exceptionnelles telles que le rachat de Louvre Hotels Group par Jin Jiang International pour 1,3 Md€ ou la cession d'un portefeuille de 29 hôtels Accor pour 234 M€. Mais 2016 ne devrait pas démériter : 630 M€ ont déjà été investis au premier semestre, 1,4 Md€ si on tient compte de la reprise de la chaîne B&B par PAI Partners pour 830 M€. Au total, quelque 2,5 Md€ devraient être investis cette année en France selon les prévisions du spécialiste de l'hôtellerie JLL Hotels & Hospitality, soit la moyenne de ces dix dernières années. La France conserve la troisième place sur le podium européen, derrière le Royaume-Uni (environ 900 M€) et l'Allemagne (850 M€). Parmi les transactions majeures de l'année figurent la cession du portefeuille de 85 hôtels par AccorHotels pour 504 M€, la vente du Sheraton de l'aéroport Charles-de-Gaulle pour un montant non dévoilé, ou celles du Sofitel Le Faubourg et du Pullman Paris Bercy pour plus de 100 M€ (lire le tableau page 31). D'autres sont attendues comme celle du Westin Paris Vendôme et du Shangri-La, valorisés plus de 500 M€, ainsi que celle du Méridien de la Porte Maillot. Sébastien Bazin, P-dg d'AccorHotels, a également annoncé vouloir céder le contrôle de sa foncière Hotel Invest, qui détient les murs de 1 288 hôtels. Pour autant, rien ne dit que toutes ces transactions vont aboutir ou se vendre à un bon prix tant les événements

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

LAMARTINE CONSEIL

SOCIÉTÉ D'AVOCATS

Son expertise au service des acteurs de l'hôtellerie

lamartineconseil.com

dramatiques de novembre et de juillet dernier, à Paris et à Nice, ont bousculé la donne. Sur le premier semestre, la part des touristes étrangers en France accuse un repli de 7 % et le taux d'occupation des hôtels baisse de 7,5 % dans la capitale d'après le ministère des Affaires étrangères et du Tourisme. En juin dernier, le baromètre mensuel publié par In Extenso et Deloitte faisait également état d'une chute de près de 35 % du RevPAR (revenu par chambre construite) dans l'hôtellerie de luxe parisienne, malgré l'Euro.

« Les étrangers continuent de voir Paris et la Côte d'Azur comme des valeurs sûres »

Gwenola Donet, directrice France, JLL Hotels.

Photo : DR

De mauvais chiffres qui refroidissent les ardeurs des investisseurs - notamment étrangers - déjà échaudés par le phénomène Airbnb. Dans leur sillon, ces performances entrainent inévitablement le repli des multiples d'acquisition et l'attentisme des vendeurs. « Jusqu'au 13 novembre 2015, les multiples d'acquisition pour un hôtel parisien entre 8 et 10 fois son chiffre d'affaires et entre 3 et 5 fois son fonds de commerce, assure Thierry Filippi. Aujourd'hui, nous sommes plutôt dans le bas de la fourchette. » Sans compter l'impact du Brexit qui, pour l'heure, laissent les observateurs de ce marché dans l'expectative. Doit-on pour autant anticiper une baisse des volumes investis ? Selon Gwenola Donet, directrice France de JLL Hotels & Hospitality, l'investissement hôtelier devrait malgré tout rester soutenu dans l'Hexagone. « Cela tient à la diversité des acquéreurs, tant domestiques qu'étrangers, et à l'innovation dans les structures d'investissement. Les étrangers continuent de voir dans les destinations *prime* comme Paris, la Côte d'Azur et les Alpes, des valeurs sûres. »

À LIRE AUSSI
SUR CFNEWS EN LIGNE

- Turenne Capital s'offre trois hôtels
- Eurazeo Patrimoine et AccorHotels s'offrent 85 hôtels en Europe
- B&B Hôtels reloge un investisseur

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE PDF

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

WRAGGE LAWRENCE GRAHAM & CO EST DÉSORMAIS **GOWLING WLG.**

UNE EXPERTISE JURIDIQUE CONNECTÉE AU MONDE DE L'IMMOBILIER.

Notre nom a changé mais nous demeurons au service de nos clients. **Gowling WLG** est un cabinet d'avocats d'affaires international offrant une gamme complète de services à des clients du monde entier. 1 400 professionnels concourent à cette offre. À Paris, notre bureau réunit plus de 40 avocats délivrant une offre sur mesure pour ses clients et en particulier dans le secteur de l'immobilier.

Pour plus d'informations, consultez gowlingwlg.com

GOWLING WLG
In tune with your world*

Gowling WLG (France) AARPI est une filiale de Gowling WLG (UK) LLP. Gowling WLG (UK) LLP est membre de Gowling WLG, un cabinet d'avocats d'envergure internationale qui regroupe des entités indépendantes et autonomes proposant des services dans le monde entier. Pour en savoir davantage sur notre structure, consultez www.gowlingwlg.com/avisjuridique. (*Connectés à votre monde.)

Andrey Popov / Fotolia.com

Entrepreneurs : l'apport-cession facilité

Très avantageux fiscalement, ce régime est aussi très exigeant. Zoom sur les nouvelles solutions du marché. — ***Par Mireille Weinberg***

Le régime de l'apport-cession rencontre un vif succès auprès des dirigeants qui vendent leur entreprise. Il leur permet de garder un pied dans les affaires et aussi d'alléger sensiblement la fiscalité applicable à la plus-value dégagée (lire le tableau « Régime de l'apport-cession : de substantielles économies d'impôt à la clé » page 47). Si le chef d'entreprise réinvestit le fruit de la vente ou une partie

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

de celui-ci, dans une autre activité, l'impôt correspondant aux sommes réinvesties est reporté, et si tout se passe bien, il n'aura peut-être jamais à être payé (lire l'encadré « Apport-cession : 4 ans et le tour est joué ! » page 44). Le régime de l'apport-cession est très encadré fiscalement et pour en bénéficier, le chef d'entreprise dispose de trois solutions : soit il réinvestit dans une activité qu'il crée pour l'occasion, soit il achète une ou des sociétés dont il doit obligatoirement devenir majoritaire, soit enfin, il prend des participations minoritaires dans des sociétés à l'occasion d'augmentations de capital. Dans le premier cas, le chef d'entreprise sait généralement quel type de société il veut créer et il n'a besoin de personne pour mettre son projet à exécution. Dans le second cas, soit il a déjà identifié sa cible, soit il peut s'adresser à une banque d'affaires qui se chargera de lui trouver chaussure à son pied. La solution d'investissement sera nécessairement individuelle, puisqu'il doit être majoritaire. Avec la troisième solution en revanche, les prises de participations pouvant être minoritaires, une même cible peut tout à fait intéresser plusieurs chefs d'entreprise. Du coup, certains professionnels du capital investissement ont packagé des offres, qu'ils mettent à la disposition des chefs d'entreprise intéressés. Encore confidentiel, ce micromarché est en train de monter en puissance.

Stéphane De Bourgies.

« Nous nous sommes aperçus que la moitié des demandeurs avaient des motivations fiscales »

Xavier Anthonioz, président de 123Venture.

Un micromarché encore très récent

« Nous sommes arrivés au mécanisme de l'apport-cession un peu malgré nous ! L'accélération date de 2013 chez 123Venture. Dans certains de nos *club-deals*, où nous avions l'habitude de réunir plusieurs investisseurs privés pour racheter des sociétés non cotées, nous nous sommes aperçus que la moitié des demandeurs avaient des motivations fiscales en raison du régime de l'apport-cession et de

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

la contrainte de réemploi du prix de vente. Nous avons donc logiquement développé cette offre et depuis 2013 nous avons placé 100 M€ pour le compte de clients privés sur cette thématique de réemploi », explique Xavier Anthonioz, président de 123Venture. « Au départ, nous avons simplement répondu à une demande de BNP Paribas Banque Privée, qui cherchait une solution pour l'un de ses clients. Depuis deux ou trois ans, le durcissement de la fiscalité a rendu le dispositif plus attractif et nous avons décidé de packager une offre dédiée. La collecte devrait atteindre 10 M€ cette année, deux fois plus qu'en 2015 », fait valoir Alain Esnault, directeur général d'Apicap. Idem chez ExtendAM, qui s'y est mis pour « répondre à la demande croissante des banques privées, des experts comptables et autres notaires ou avocats. Ces problématiques d'apport-cession représentent 5 % de la collecte », selon son président, Jean-Marc Palhon. Les sociétés de capital investissement qui développent une offre en matière d'apport-cession, sont plus généralement celles qui ont l'habitude des contraintes des produits à visée fiscale, comme les FIP ou les FCPI. Elles répondent de manière opportuniste à cette nouvelle demande, mais ce n'est pas leur cœur de cible.

Photo : DR

« L'opération doit être pensée très en amont »

Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez UBS France.

En quoi consiste exactement cette offre packagée ? Prise de participation dans une holding ouverte aux investisseurs privés et qui va elle-même procéder à une augmentation de capital

TROIS OFFRES PASSÉES AU CRIBLE

	123Venture	Apicap	ExtendAM
TICKET D'ENTRÉE	30 K€	100 K€	1.000 K€
TICKET MOYEN	100 K€	300 à 500 K€	2.000 à 3.000 K€
FRAIS ANNUELS MOYENS	2,5%	2,5% à 3%	1,20% à 1,80%

SOURCE : CFNEWS

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

pour aller investir dans des sociétés qui ont besoin de financer leur développement, ou *club-deals* ouverts aux investisseurs privés qui investissent directement dans une ou plusieurs sociétés ou encore investissement direct dans les entreprises cibles aux côtés de la société de capital investissement qui le fait généralement pour alimenter ses propres fonds d'investissement… On trouve de tout sur le marché ! Chez 123Venture c'est le *club-deal* qui a été privilégié. « Nous avons structuré une offre autour d'un mandat de conseil et nous proposons régulièrement à nos clients des opportunités d'investissement. Quand cela leur convient, ils entrent dans le *club-deal* qui va participer à l'augmentation de capital de la société cible. Toutes ces opérations sont originées, auditées, suivies et structurées par nos équipes. En tant que gérant de fonds d'investissement, le flux de dossiers que nous regardons est important, ce qui nous permet d'avoir une offre fournie », poursuit Xavier Anthonioz. Quant au secteur d'activité des entreprises choisies, il s'agit d'exploitation d'hôtels, de camping, d'Ehpad, « parce que 90 % des clients nous demandent des secteurs plutôt défensifs ». « Sur ce segment, nous avons aussi axé notre offre sur le foncier d'exploitation comme les hôtels, certaines opérations immobilières, des chaînes de restaurants, etc. », dit Jean-Marc Palhon. Chez Apicap, plutôt généraliste, les cibles sont des PME non cotées de tous les secteurs d'activité (industries, services, etc.). « Nos clients, familiers du monde des PME non cotées, viennent généralement à nous parce qu'ils veulent accompagner de nouvelles aventures entrepreneuriales », confie Alain Esnault.

« Nos clients veulent accompagner de nouvelles aventures entrepreneuriales »

Alain Esnault, directeur général d'Apicap.

Photo : DR

Outre la présentation de sociétés éligibles, l'offre intermédiée répond à un autre intérêt : la liquidité est généralement assurée et les conditions de sortie sont toujours prévues d'avance. Quand il y a co-investissement avec la société de gestion, les investisseurs particuliers bénéficient des mêmes clauses de sortie, idem pour les *club-deals* de 123Venture, où tout est prévu à l'avance dans le pacte d'ac-

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

L'APPORT-CESSION : 4 ANS ET LE TOUR EST JOUÉ !

« Le chef d'entreprise apporte des titres de sa société, en totalité ou en partie, à une société *holding* généralement créée pour l'occasion. La holding vend ces titres à relativement court terme (avant 3 ans) et, pour que l'apporteur puisse bénéficier du report d'imposition, la *holding* doit réemployer 50 % du produit de la cession des titres dans de nouvelles activités économiques. La *holding* dispose d'un délai de deux ans pour procéder à ce réemploi, sinon, le report d'imposition de la plus-value tombe. Une fois les titres réinvestis dans de nouvelles activités, la *holding* doit les conserver pendant au moins deux ans, pour que le report d'imposition soit définitivement acquis », explique Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez UBS France. « Après les avoir conservé pendant deux ans, l'entrepreneur peut les revendre, le *cash* qu'il en tirera remontera dans la *holding* qui pourra les placer sans contraintes (actifs financiers, immobilier, etc.). Tant qu'il conserve les titres de sa *holding*, aucune imposition n'est due sur la plus-value en report », poursuit Thaline Melkonian, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Degroof Petercam à Paris. Ensuite deux solutions. S'il conserve les titres de sa *holding*, jusqu'à sa mort - comme c'est généralement le cas -, la plus-value en report sera effacée au moment de sa succession et ses héritiers n'auront que des droits de succession à acquitter sur son montant. « Il peut aussi faire des donations des titres de sa *holding* et dans cette hypothèse, la plus-value en report est elle aussi exonérée d'impôt, si le(s) donataire(s) conserve(nt) ces titres pendant au moins 18 mois », selon Sophie Breuil, directrice du pôle conseil chez Neuflize OBC.

Photo : DR

Sophie Breuil, directrice du pôle conseil chez Neuflize OBC.

tionnaires. La loi impose que les participations soient conservées pendant au moins deux ans, pour que le report d'imposition fonctionne, mais selon les secteurs d'activité choisis, la durée de détention peut varier de 2 à 5 ans au plus.

Une offre d'appoint

Les solutions packagées conviennent à ceux qui n'ont que de faibles montants à réinvestir et qui n'ont souvent pas d'autre choix. Pour acheter un hôtel à exploiter à Paris par exemple, il

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

POUR LES DIRIGEANTS OU ACTIONNAIRES CÉDANTS

qui souhaitent optimiser la fiscalité de leurs plus-values de cession

Apicap les accompagne avec des solutions sur-mesure éligibles au **régime de l'apport-cession !**

Le régime de l'apport-cession (art. 150-0 B ter du CGI) nécessite l'apport des titres à une holding préalablement à la cession. Il permet de bénéficier d'un report d'imposition de la plus-value réalisée, notamment à condition de réinvestir au moins 50 % du produit de cession dans des sociétés éligibles. Apicap offre un accès à des opportunités d'investissement sur-mesure permettant de réinvestir dans des PME non cotées.

L'investissement en titres de PME non cotées présente un risque de liquidité ainsi qu'un risque significatif de perte en capital.

APICAP
INVESTIS DANS L'AVENIR DES PME

POUR EN SAVOIR PLUS :
Tél. : +33 (0)1 82 28 18 00 / www.apicap.fr

APICAP, un acteur de référence du Capital Investissement

- 15 ans d'expérience,
- 25 professionnels du Capital Investissement,
- 6 associés entrepreneurs,
- 480 M€ d'actifs investis dans l'économie réelle,
- 400 dirigeants accompagnés,
- Un club unique de 500 entrepreneurs.

APICAP - 2, rue Goethe - 75116 Paris
Société de gestion de portefeuille • Agrément AMF n° GP 01-033 • S.A.S au capital de 364 338 € • RCS Paris B 438 749 962

Quid si le réinvestissement n'est pas fait dans les deux ans ?

Pour que l'avantage fiscal lié au régime de l'apport-cession s'applique, il faut que le chef d'entreprise réinvestisse 50 % de son apport à la holding dans les deux années qui suivent. Que se passe-t-il s'il n'y parvient pas ? Olivier de Saint-Chaffray, avocat associé au CMS BFL répond :

1/ Il est déchu du report d'imposition et sa plus-value est rétroactivement taxable,

2/ Il doit s'acquitter de l'intérêt de retard de 4,80 % par an, décompté à partir de la date à laquelle est intervenu l'apport des titres (donc a minima 9,60 % de majoration pour les deux années écoulées depuis l'opération d'apport-cession),

3/ S'il a besoin de sortir le cash qu'il avait placé dans sa *holding* pour payer l'impôt et les intérêts de retard, il va devoir passer par une réduction de capital, qui en plus sera imposée comme telle (comme des revenus de capitaux mobiliers, au barème progressif de l'impôt sur le revenu, auquel s'ajouteront les contributions sociales additionnelles). ■

Photo : DR

Olivier de Saint-Chaffray, avocat associé au CMS BFL.

faut pouvoir investir 15 M€ au minimum. Certains chefs d'entreprise peuvent avoir des besoins bien inférieurs, et s'ils veulent malgré tout investir dans l'hôtellerie, ils doivent alors s'adresser à des opérateurs qui ont packagé des solutions dans cette thématique. En revanche, quand les montants à remployer sont importants, « l'opération doit être pensée très en amont. Il faut impérativement et avant même d'opter pour le dispositif de l'apport-cession, avoir une idée très précise du ré-emploi que l'on veut faire compte tenu des délais relativement courts de réinvestissement. Dans cette situation, le chef d'entreprise va le plus souvent s'orienter vers des solutions individuelles de réinvestissement, qu'il pilotera éventuellement avec sa banque d'affaire habituelle et il ne fera appel aux solutions packagées que pour compléter son investissement. C'est en tout cas ce que nous lui suggérons », explique Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez UBS France. « Les solutions packagées sont en effet des solutions d'appoint, utiles quand le délai de deux ans approche de son terme et/ou que le chef d'entreprise n'a pas réussi à investir l'intégralité du quota requis pour faire jouer à plein le dispositif de l'apport-cession : 50 % du prix de cession des titres apportés à la holding doit en effet être réin-

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

vesti dans les deux ans, à défaut de quoi le report d'imposition tombe », confirme Olivier de Saint Chaffray, avocat associé de CMS BFL. « Et, quand il s'agit d'investir dans des sociétés cotées ou non qui répondent à toutes les conditions exigées pour que le dispositif fiscal fonctionne, ces deux années peuvent passer très vite ! », conclut Sophie Breuil, directrice du pôle conseil chez Neuflize OBC. ■

Exemples de substantielles économies d'impôt

PRIX DE VENTE DE L'ENTREPRISE = **15 M€**

PRIX D'ACHAT DE L'ENTREPRISE = **1 M€**

PLUS-VALUE DE CESSION = **14 M€**

ABATTEMENT DE DROIT COMMUN MAXIMAL SUR LA PLUS-VALUE = **65 %** (titres détenus depuis plus de 8 ans)

1 Le chef d'entreprise vend ses titres et encaisse l'intégralité de sa plus-value

Plus-value de cession	14.000.000 €
Plus-value exonérée (Abattement de 65%)	9.100.000 €
Plus-value imposable	4.900.000 €
Imposition à 45% (Tranche marginale)	2.205.000 €
Prélèvements sociaux à 15,5% (Sur 14M€)	2.170.000 €
CEHR (1) à 3%, puis 4% (sur 14M€)	535.000 €
Imposition totale (2)	**4.910.000€**

2 Le chef d'entreprise décide d'employer une partie du prix de cession dans une autre activité

PRIX DE CESSION	15.000.000 €		
	Exemple 1	Exemple 2	Exemple 3
Montant de l'apport à la holding	4.000.000 €	8.000.000 €	12.000.000 €
Prix des actions cédées	11.000.000 €	7.000.000 €	3.000.000 €
Prix de revient des actions cédées	733.333 €	466.667 €	200.000 €
Plus-value de cession après apport à la holding	10.266.667 €	6.533.333 €	2.800.000 €
Plus-value exonérée (abattement de 65%)	6.673.333 €	4.246.667 €	1.820.000 €
Plus-value imposable	3.593.333 €	2.286.667 €	980.000 €
Imposition à 45% (tranche marginale)	1.617.000 €	1.029.000 €	441.000 €
Prélèvements sociaux à 15,5% (sur toute plus-value de cession)	1.591.333 €	1.012.667 €	434.000 €
CEHR (1) à 3%, puis 4% (sur toute plus-value de cession)	385.667 €	236.333 €	87.000 €
Imposition totale (2)	3.594.000 €	2.278.000 €	962.000 €
Economie d'impôt (3)	**1.316.000€**	**2.632.000€**	**3.948.000 €**

(1) CEHR = Contribution exceptionnelle sur hauts revenus. (2) Hors CSG de 5,1% déductibleet imputable en année N+1.
(3) Par rapport aux 4.910.000€ d'impôt qu'il aurait dû payer (lire tableau n°1 au-dessus), s'il n'avait pas utilisé le régime de l'apport cession.

SOURCE : UBS France SA

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

Offres packagées 5 conseils pour bien choisir

Par Mireille Weinberg

1 Une lettre de confort d'un grand cabinet d'avocat

Le dispositif de l'apport-cession est très exigeant, il comporte de nombreuses conditions. Si toutes ne sont pas scrupuleusement remplies, le report d'imposition tombe, réduisant l'effort à néant. « Il convient de vérifier que l'activité objet du remploi est belle et bien éligible et que toutes les conditions seront bien respectées. Avant de s'engager, il est prudent de solliciter un courrier de confort du cabinet d'avocat qui suit l'opération et dans lequel il sera précisé que toutes les conditions légales sont remplies pour bénéficier du dispositif de l'apport-cession », explique Olivier de Saint-Chaffray, avocat associé de CMS BFL. « Le professionnel en question doit être reconnu et bénéficier d'une vraie expertise en matière d'opérations dans le non coté », précise Thaline Melkonian, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Degroof Petercam à Paris. « Nous travaillons avec un cabinet de renommée internationale. Dans certaines situations, il leur arrive même, pour sécuriser l'opération auprès de nos clients, de faire valider le schéma d'investissement en amont par Bercy (« *ruling* ») », explique Alexandre Rossoz, associé-gérant d'Apicap.

2 L'aide de son conseil habituel

Encore une fois, le dispositif de l'apport-cession est très complexe et mieux vaut se faire aider par son conseil habituel, expert-comptable, notaire, avocat, voire même parfois sa banque privée. La plupart des banques privées se contentent de mettre leurs clients en relation avec des opérateurs qu'elles jugent sérieux, d'autres vont beaucoup plus loin, à l'image de Rothschild Patrimoine, qui accompagne ses clients jusqu'au bout. « Qualité de

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

Photo : DR

« La plupart des clients qui se lancent dans cette aventure veulent avant tout sécuriser leurs actifs »

Thaline Melkonian, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Degroof Petercam à Paris.

l'investissement choisi, sérieux de la société porteuse de l'opération, respect de toutes les exigences légales, etc. Quand l'un de nos clients opte pour une offre packagée, tout est préalablement passé au crible par nos soins, comme nous le ferions pour n'importe quel autre de ses placements », explique Jessica Sellam, responsable du *business development* chez Rothschild Patrimoine.

3 La société porteuse de l'opération

Il convient bien sûr de vérifier le sérieux de la société de gestion ou de capital investissement qui porte l'opération. Le non-coté est un métier de spécialiste qui ne souffre aucune approximation. Pour vous faire une opinion, vous pouvez aussi vérifier les performances passées des investissements de l'opérateur choisi et notamment celles de ses fonds d'investissement. Tout cela doit être en lecture directe sur son site internet. Vérifiez enfin que l'opérateur dispose d'une expertise réelle dans le secteur d'activité où il vous propose d'investir.

4 La nature de l'investissement

« La plupart des clients qui se lancent dans cette aventure veulent avant tout sécuriser leurs actifs », fait valoir Thaline Melkonian. Deux orientations sont possibles. Soit vous investissez dans des PME non cotées, avec le risque attaché à ce genre d'investissement : vous pouvez réaliser une performance de plus de 15 % par an, comme tout perdre ! Soit vous investissez dans des activités réputées plus sûres. « La promotion immobilière, les activi-

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

« Comme pour n'importe quel autre placement, il faut toujours diversifier ses participations »

Jessica Sellam, responsable du Business Development chez Rothschild Patrimoine.

tés de marchands de biens, l'exploitation d'hôtels, de vignobles, de golf, de campings, etc. sont des sous-jacents beaucoup moins volatiles que les activités économiques pures et souvent bien adaptés aux chefs d'entreprises qui ne veulent plus prendre les mêmes risques. Ces investissements, en raison de leur dimension immobilière, sont intrinsèquement moins risqués et à mi-chemin entre le patrimonial et l'économique », selon Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez UBS France. Dans toutes ces opérations à connotation immobilière, même si la croissance de l'activité n'est pas au rendez-vous, au moins le foncier ou les murs peuvent-ils être revendus, ce qui limite généralement la casse. Devant le succès rencontré par le secteur de l'hôtellerie, les prix ont beaucoup progressé en région parisienne, mais ils offrent encore « une rentabilité annuelle proche de 8 % net de frais par an, contre 10 % pour les autres activités immobilières », selon Xavier Anthonioz, président de 123Venture.

Photo : DR

5 La nécessaire diversification

« Comme pour n'importe quel autre placement, il faut toujours diversifier ses participations. C'est encore plus vrai dans ce genre de formule packagée, où l'investisseur est minoritaire et où il ne peut pas orienter positivement l'activité de l'entreprise dans laquelle il a investi », conseille Jessica Sellam. Selon les tickets d'entrée, vous pouvez donc prendre différentes participations dans différentes PME proposées par le même opérateur ou même diversifier aussi entre les différents opérateurs. Si vous vous attachez à une seule société de *capital investissement,* vérifiez toujours que son *deal-flow* (le flux de participations qu'elle propose) est suffisant eu égard aux montants que vous souhaitez investir. ■

© Tous droits réservés CFNEWS 2016

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
L'INFO DU CORPORATE FINANCE

Découvrez les offres annonceurs

Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque

CFNEWS
L'INFO DU CORPORATE FINANCE

Accédez à la bibliothèque