

Fonds La mutation à marche forcée

Territoires

Région Sud : elle a
tout d'une grande

Deals

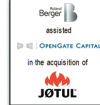
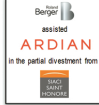
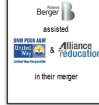
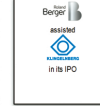
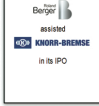
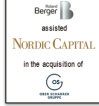
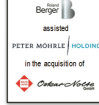
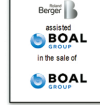
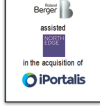
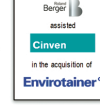
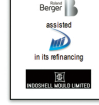
Fonds, LPs et Corporate
à l'assaut du large cap

Capital innovation

Les entrepreneurs
de plus en plus actifs



111 completed M&A/refinancing transactions supported by Roland Berger in 2018

Sommaire

CFNEWS MAGAZINE. N°18 - JANVIER 2019



Photo : somartin/Fotolia

Marché

Fonds : la mutation à marche forcée 6

Territoires

Région Sud : elle a tout d'une grande 24

Deals

Fonds, LPs et Corporate à l'assaut du large cap 36

Capital innovation

Les entrepreneurs de plus en plus actifs 48

CFNEWS
magazine

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS

Disponible sur le site web : www.cfnews.net. Société éditrice : CORPORATE FINANCE NEWS, SAS au capital de 32 450 Euros. Siège Social : 50 avenue de La Grande Armée - 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 : Houda EL BOUDRARI, Anne JOLY, Jean-Philippe MAS, Baptiste RUBAT DU MÉRAC. Hébergeur : SMILE S.A., 20 rue des Jardins, 92600 Asnières-sur-Seine, France.

© Tous droits réservés CFNEWS 2019 - Crédit couverture : © somartin Fotolia. 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.

OUEST CROISSANCE, l'investisseur régional engagé auprès des PME/PMI performantes



Ouest Croissance accompagne les dirigeants d'entreprises performantes, dans leurs projets de croissance, de réorganisation de capital ou de transmission.
Avec un encours de 200 M€, 100 participations actives et un ticket d'investissement pouvant atteindre 10 M€, Ouest Croissance couvre **32 départements** du Centre, de l'Ouest et du Sud-Ouest de la France.

Henri Guillermit
Président du Directoire
02 40 58 62 74 - 06 15 76 64 02
hguillermit@ouest-croissance.fr

Anne Jacquinot-Sulger
Directrice Générale
02 40 58 68 12 - 06 30 48 23 76
ajacquinot-sulger@ouest-croissance.fr

www.ouest-croissance.fr



OUEST CROISSANCE

Capital investisseur Banque Populaire

Edito

par Agathe Zilber, directrice de la publication



Course de fond(s)



Photo : Anne Valverde

Pour sa 3^e édition, l'IPEM ouvre ses portes à Cannes avec une fréquentation en forte hausse. Ce salon*, rassemblant à Cannes pendant trois jours le gratin du *private equity* et son écosystème, soit près de 2000 personnes, illustre à quel point cette industrie a mué en quelques années. Reconnue comme classe d'actifs à part entière, elle a su ces dernières années profiter d'un environnement porteur pour se structurer et construire des acteurs désormais incontournables, à l'image d'Ardian, Eurazeo/Idinvest, PAI, Omnes, Andera Partners, Capzantine, Astorg, Apax, Tikehau Capital pour n'en citer que quelques uns. Présents dans plusieurs segments du métier, chacun cherche à se différencier pour séduire des LPs toujours plus coriaces et à la recherche de la meilleure performance. C'est une course de fond(s) qui n'est pas sans conséquence : l'industrie, mature et reconnue doit aussi faire montre d'ingéniosité et de vision. La consolidation du secteur, ou son adaptation, est plus que jamais d'actualité (lire page 6). Et cela ne touche pas que les méga acteurs de la capitale. En région aussi, les fonds s'organisent portés par une dynamique régionale, à l'instar de la Région Sud. Sa quinzaine d'acteurs locaux a cumulé, l'an passé, une cinquantaine d'investissements sur les 125 opérations - tous types de *deals* confondus - enregistrées dans les bases de données de CFNEWS (lire page 24).

Un niveau qui la hisse à la 3^e place du podium, derrière l'Ile de France et Auvergne Rhône-Alpes. Plutôt orientée Small cap, elle a néanmoins vu une accalmie sur le front des LBO et une montée en flèche des deals de M&A. Une photographie qui semble refléter la tendance générale sur ce millésime, qui s'est complexifié sur le second semestre. Selon CFNEWS, 300 opérations de LBO ont été menées, dont la moitié en primaire et une centaine en secondaire (et 190 LBO/ *build up*). En 2017, CFNEWS en dénombrait plus de 330 (et 180 *build up*). La concurrence entre les fonds mais aussi l'appétit des *corporate*, permet de soutenir le marché; néanmoins un certain essoufflement s'est ressenti ces derniers mois et de nombreux *process* ont du être arrêtés. Sur la *large cap*, grands groupes, fonds et LPs s'affrontent (lire page 36). Autre segment en proie à une mue notoire : le capital innovation et ses nouveaux souscripteurs, les entrepreneurs. Aguerries au *management* et aux techniques d'investissement, ils veulent investir en direct ou comme LPs. CFNEWS décrypte aussi pour vous cette tendance. Au nom de toute l'équipe, CFNEWS vous souhaite une bonne lecture, et vous adresse ses meilleurs vœux. ■

* dont CFNEWS est partenaire





Fonds La mutation à marche forcée

CONSOLIDATION, DIVERSIFICATION ET COURSE À LA TAILLE REDESSINENT LES CONTOURS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT FRANÇAIS, DANS UN CONTEXTE OÙ LE SECTEUR A GAGNÉ SES GALONS DE CLASSE D'ACTIFS MATURE.

Houda El Boudrari



En quelques mois, le paysage du capital investissement français a connu plusieurs fusions d'envergure, et ce serait loin d'être fini, d'après les pronostics des professionnels du secteur : « Une trentaine d'acteurs sont en cours de discussion pour des rapprochements », rapporte Jean-Christel Trabarel, associé-fondateur du conseil en levée Jasmin Capital. Certes, il est peu probable de voir de sitôt



Photo : somartin/Fotolia

une opération de l'ampleur du rachat d'Idinvest par Eurazeo finalisée ce printemps pour une valorisation de plus de 310 M€. Ce faisant, Eurazeo a tout bonnement doublé de taille, passant de près de 8 Md€ sous gestion à 17 Md€ en s'adjoignant les segments d'activité complémentaires d'Idinvest, spécialiste du *venture*, de la dette, et diversifié plus récemment dans les fonds de fonds. Rachetée à Allianz en 2010 par l'IDI (51 %) et son équipe de management (49 %), la société de gestion menée par Christophe Bavière et Benoist Grossmann avait alors été valorisée un peu plus d'une trentaine de millions d'euros. Ce qui laisse entrevoir le chemin parcouru en quelques années. De son côté, l'investisseur coté a accéléré ces derniers mois sa mutation vers une plateforme de multi-gestionnaire d'actifs, avec la structuration d'un nouveau pôle d'activité, Eurazeo Brands, à l'été 2017, pour investir - depuis les États-Unis - dans le développement des marques européennes et américaines à fort potentiel de croissance international. Et surtout en réalisant l'acquisition, l'automne dernier, d'une participation de 30 % dans Rhône, firme américaine de gestion d'investissements alternatifs,

Avec le rachat d'Idinvest, Eurazeo a doublé de taille passant de 8 à 17 Md€.

gérant plus de 5 Md€ d'actifs répartis entre ses activités de capital investissement et sa *joint-venture* immobilière avec WeWork, numéro un mondial des espaces de travail collaboratif. Cette transformation est le fruit d'une stratégie mise en œuvre depuis plusieurs années visant à diversifier les métiers et les sources de croissance du groupe, présidé depuis l'année dernière par Virginie Morgon, lui ouvrant les vannes de la gestion pour compte de tiers, qui représente aujourd'hui 11 Md€ des 17 Md€ d'actifs sous gestion d'Eurazeo.

Les moteurs de la consolidation

« Les LPs continuent d'augmenter leur allocation à la classe d'actifs et sont donc à la recherche de gérants ayant la capacité à absorber ces nouveaux capitaux », rappelle François Aguerre, associé chez Collier Capital, dont le dernier baromètre a sondé les états d'âme de quelque 110 investisseurs mondiaux au cours de l'automne 2018. Dans un contexte où 60 % du capital levé l'année dernière a irrigué les 50 plus gros gérants mondiaux (le top ten ayant capté 28 % du capital levé), l'engouement des grands investisseurs mondiaux pour les plateformes diversifiées ne fait aucun doute, comme il le confirme. « La majorité des LPs s'oriente naturellement vers les acteurs les plus établis, ayant une forte image de marque et une plateforme suffisamment large pour déployer efficacement



Photo : Serge Vergias

« Le mouvement de consolidation devrait se poursuivre, naturellement alimenté par la recherche de la taille critique »

**Eddie Misrahi, Président,
Apax Partners.**

Les rachats de société de gestion en 2017 et 2018

SOCIÉTÉ DE GESTION	TYPE	ACQUÉREUR	CÉDANT	DATE
ACCESS CAPITAL PARTNERS	Participation minoritaire	ALANTRA, FONDATEUR(S), MANAGERS	OP FINANCIAL GROUP, FONDATEUR(S)	déc.-18
IFE MEZZANINE	Prise de participation	KEPLER CHEUVREUX	MANAGERS	nov.-18
ACE MANAGEMENT	Acquisition	TIKEHAU CAPITAL	MANAGERS	oct.-18
ACG CAPITAL	Acquisition	ODDO BHF ASSET MANAGEMENT	GROUPE ACG	avr.-18
ANDERA PARTNERS (EX EDRIP)	Spin Off	MANAGERS	GROUPE EDMOND DE ROTHSCHILD	avr.-18
IDINVEST PARTNERS	Acquisition	EURAZEO	IDI, MANAGERS	déc.-17
TIME EQUITY PARTNERS	Acquisition	MANAGERS	YAM INVEST	févr.-18
GALIA GESTION	Prise de participation	ALLIANCE ENTREPRENDRE	CAISSE D'EPARGNE AQUITAINE POITOU-CHARENTE	nov.-17
IT-TRANSLATION	Participation minoritaire	ELAIA PARTNERS		nov.-17
INSERM TRANSFERT INITIATIVE	Acquisition	SOFIMAC INVESTMENT MANAGERS	INSERM TRANSFERT, BPIFRANCE INVESTISSEMENT	oct.-17
INNOVACOM	Acquisition	TURENNE CAPITAL		oct.-17
NEOT CAPITAL (NEW ENERGY OF THINGS CAPITAL)	Participation minoritaire	MITSUBISHI CORPORATION		sept.-17
EPF PARTNERS	Acquisition	APAX PARTNERS	ACTIONNAIRES	juil.-17
ALTO INVEST	Acquisition	EIFFEL INVESTMENT GROUP	FONDATEUR(S)	mars-17
ESSLING CAPITAL	Spin Off	MANAGERS	MASSENA PARTNERS	avr.-17
NCI (NORMANDIE CAPITAL INVESTISSEMENT)	Prise de participation	MANAGERS	NORMANDIE CAPITAL	mars-17
LGT EUROPEAN CAPITAL	M&A (Int'l)	LGT CAPITAL PARTNERS	AMERICAN CAPITAL	mars-17

Source : CFNEWS

les capitaux investis. » Même s'il y a une certaine distorsion entre le discours et les actes, comme le souligne un spécialiste. « En théorie, les LPs disent privilégier les acteurs spécialistes et les stratégies *focused* mais en pratique leur besoin de déployer des tickets de plus en plus importants les pousse naturellement vers les plateformes multi-produits. » Le recentrage des grands souscripteurs internationaux vers un nombre

limité de GPs dans une volonté de « *one-stop-shopping* » est donc un puissant moteur de croissance et de diversification des sociétés de gestion. « Le mouvement de consolidation devrait se poursuivre, naturellement alimenté par la recherche de la taille critique et le besoin d'offrir une palette de produits diversifiés à ses LPs, confirme Eddie Misrahi, président d'Apax Partners, qui a réalisé l'acquisition d'EPF Partners à l'été 2017 pour se doter d'une brique *small cap*, rebaptisée



Photo : DR

« Il est logique que les sociétés de gestion s'appliquent à elles-mêmes ce qu'elles préconisent à leurs participations »

Franck Ceddaha, managing partner, Degroof Petercam Investment Banking France.

Apax Partners Développement. Dix-huit mois après cette première opération de croissance externe, le patron d'une des premières firmes de *private equity* - créée au début des années 80 - à la tête aujourd'hui de 3,3 Md€ sous gestion, n'y voit que des bénéfices : « Auprès de nos LPs tout d'abord, puisqu'elle complète notre palette de produits et leur offre l'opportunité de déployer des tickets plus importants tout en diversifiant leurs risques sur plusieurs segments ; auprès des participations de notre portefeuille ensuite puisqu'elle donne accès aux équipes du *Mid* à un *deal flow* de PME pour leurs *build-up*, et à l'équipe d'Apax Développement la possibilité de capitaliser sur notre spécialisation sectorielle pour offrir un accompagnement pointu à des PME qui n'y auraient pas accès auprès de *pure players* du *small cap*. Enfin, l'avantage est aussi palpable pour les perspectives offertes à nos équipes en interne d'évoluer dans une structure plus importante et plus ambitieuse », énumère Eddie Misrahi. Et bien sûr l'intérêt de l'adossement pour l'ex-

Valorisation : le grand écart

« Les valorisations du secteur vont de 6 à 15 fois l'Ebitda », ironise Jean-Baptiste Marchand, associé de Natixis Partners. Cela dépend de plusieurs facteurs : bien sûr la taille des fonds sous gestion, mais surtout leur nature : les fonds LBO étant bien entendu mieux valorisés que des fonds de dette ou des fonds de fonds qui génèrent moins de frais de gestion. « Un sujet déterminant qui entre en ligne de compte est la capacité à lever le fonds suivant, car on a beau afficher une rentabilité très correcte sur les véhicules précédemment sous gestion, si on n'arrive pas à relever derrière le fonds successeur, les pertes peuvent vite devenir abyssales », prévient Jean-Christel Trabarel, associé de Jasmin Capital. Cela aurait été le cas notamment pour Innovation Capital cédé par la CDC à LBO France en 2016. Auparavant filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts, le VC, aux 460 M€ sous gestion dédiés à la santé et aux technologies de l'information, peinait à finaliser la levée de

Jean-Christel Trabarel,
associé,
Jasmin
Capital.



Photo : DR

son dernier véhicule lancée en 2014 et qui n'avait collecté que 68 M€ sur les 100 M€ visés. Une opportunité pour LBO France qui voulait créer une activité dédiée à la santé digitale et a pu greffer une équipe déjà opérationnelle sur la plateforme de ses autres métiers. D'ailleurs, deux ans après cette reprise, la société de gestion dirigée par Robert Daussun, a lancé un deuxième fonds, baptisé Digital Health 2, avec un objectif de 120 à 150 M€, soit le double environ du véhicule hérité de l'équipe historique de la CDC.

équipe d'EPF est manifeste puisqu'elle est en train de finaliser la levée d'un véhicule de 200 à 250 M€, à comparer aux 100 M€ du millésime précédent de 2012. Et il étudie de nouvelles pistes comme celle de créer un fonds dédié à l'investissement coté. En somme il s'est fixé une stratégie multi-produits qui ne rime pas pour autant avec des ambitions *multi-assets*.

Fertilisation croisée



Photo : DR

Stéphane Bergez,
associé Andera
Partners (ActoMezz).

« Il est logique que les sociétés de gestion s'appliquent à elles-mêmes ce qu'elles préconisent à leurs participations : réaliser de la croissance externe, se diversifier et aller à la conquête de nouveaux clients ! », résume Franck Ceddaha, *managing partner* de Degroof Petercam Investment Banking France. C'est typiquement ce qu'a fait Andera en rachetant le spécialiste de la *mezzanine sponsorless* ActoMezz il y a deux ans. La greffe a tellement bien pris que le patron d'ActoMezz, Stéphane Bergez, a été élu cet été pour assurer la co-gérance tournante de la société de gestion pour les deux prochaines années. Et l'impact sur les

levées est clairement dopant, puisqu'ActoMezz a atteint son *hard cap* à l'automne 2017 et le premier millésime d'indépendance d'Andera, Winch Capital 4, l'a nettement dépassé en collectant 445 M€, dépassant de 50 % le véhicule précédent levé en 2014 sous la bannière Edmond de Rothschild.

« La prise d'indépendance d'Andera Partners a permis d'attirer de nouveaux LPs ; être une plateforme diversifiée est aussi un atout compétitif majeur dans une levée », témoigne Laurent Tourtois, directeur associé d'Andera Partners. « Sur cette dernière levée, nous avons pu bénéficier de l'effet d'une fertilisation croisée entre les différents segments : ont notamment souscrit à Winch Capital 4 des investisseurs d'ActoMezz

comme les caisses régionales de Groupama, qui étaient revenues chez ActoMezz suite à son acquisition par Andera, ou certaines caisses d'assurance vieillesse professionnelle », se félicite l'associé.

*Les velléités
d'adossement
ne sont pas
toujours
motivées par
des ambitions
de conquête...*



CONNECTING THE INTERNATIONAL PRIVATE CAPITAL INDUSTRY

5th EDITION **2020**
28, 29, 30
JANUARY

PALAIS DES FESTIVALS
CANNES - FRANCE

With 1,600+ participants from 30+ countries, IPEM is the world's largest private capital marketplace gathering the industry's complete value chain.

250+ LPs



250+ GPs



150+ Advisors



150+ Business Services



150+ EXHIBITORS



40+ CONFERENCES



30+ NETWORKING EVENTS

SAVE-THE-DATE FOR 2020!

Contact Rym Hosna to renew your participation and benefit from the best opportunities (visitor pass or stand) by booking early:
rym.hosna@europ-expo.com or +33 (0)1 49 52 14 37

www.ipem-market.com

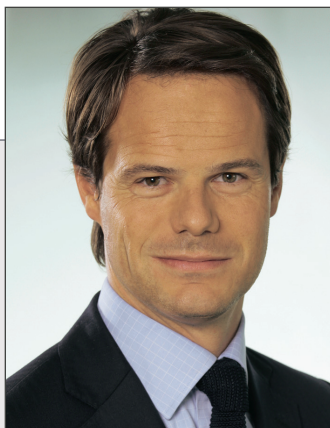
 @IpemMarket #IPEM2019

Cela dit, les vellétés d'adossement ne sont pas toujours motivées par des ambitions de conquête, elles peuvent être dictées par la contrainte d'un changement de modèle économique, comme pour les fonds fiscaux. « Les *véhicules retail* ayant perdu la manne ISF, sont également poussés à diversifier leur clientèle en se rapprochant d'équipes disposant d'une base de souscripteurs institutionnels par exemple », souligne Jean-Christel Trabarel (Jasmin Capital). On a vu ainsi Alto Invest, aux 360 M€ sous gestion en FIP/FCPI, s'adosser dès 2017 à la filiale d'Impala spécialisée dans la dette Eiffel Investment Group, qui est passé depuis de quelque 600 M€ sous gestion à 1,5 Md€ aujourd'hui. Dans les opérations en cours, ACG Management devrait participer à son tour au mouvement de rapprochements d'acteurs du capital-investissement. La société de gestion multirégionale testerait l'intérêt du marché en vue d'un adossement, selon les informations de CFNEWS. Wladimir Mollof, son actionnaire majoritaire à hauteur de 60 %, va céder l'ex-Viveris Management acquis en 2011, et qui affiche aujourd'hui 896 M€ sous gestion. Une dizaine d'acquéreurs potentiels étaient évoqués notamment M Capital, Entrepreneur Venture et A Plus Finance, ainsi que des acteurs du capital-développement, voire du LBO comme UI Gestion. « La difficulté pour un acquéreur de fonds fiscaux est d'évaluer à sa juste mesure l'impact de la suppression ISF sur la collecte, relève un observateur du secteur. Autrement, si on ne les paie pas trop cher, ce sont des produits qui marchent plutôt bien et présentent moins de risque et plus de récurrence que les fonds institutionnels. »

Jeu de chaises musicales

« Dans un métier où le fonds de commerce d'une société de gestion est le savoir-faire de son équipe, les opérations M&A sont sensibles car si la greffe ne prend pas, le départ des hommes clés fragilise l'union, voire la condamne », rappelle Jean-Baptiste Marchand, associé de Natixis Partners. Ce fut ainsi le cas lors du rachat de CM-CIC LBO en 2013 par Fondations Capital (devenu Trail). La banque, n'ayant pas souhaité céder à son équipe, la greffe pouvait difficilement prendre. Bertrand Fesneau et son numéro deux Rémi Matuchansky

La difficulté pour un acquéreur de fonds fiscaux est d'évaluer à sa juste mesure l'impact de la suppression ISF sur la collecte.



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

ont récemment reformé au sein d'Essling Capital, structure elle-même créée par le spin-off de l'activité private equity de Massena Partners. Le jeu de chaises musicales anime le secteur ces derniers temps entre la création de nouvelles plateformes et le spin-off d'équipes, aussitôt remplacées par d'autres. Ainsi l'ex équipe de Paluel Marmont Capital, emmenée par Xavier Poppe, a pris son indépendance et s'est rebaptisée

LT Capital en juin 2017. En revanche, Compagnie Lebon, a reconstitué une nouvelle équipe d'investisseurs chevronnés sous l'égide de François Poupée et Thomas Geneton, un binôme qui avait travaillé ensemble chez Atria Capital... On retrouve également un duo de l'ancienne équipe mid-cap fondée par Dominique Oger à la fin des années 90 et reprise par Naxicap en 2011 à la tête d'Industries et Finances. La succession des deux fondateurs du fonds small cap spécialisé dans les build-up vient d'être entérinée avec la nomination de Sophie Pourquery à la présidence d'Industries et Finances en binôme avec son ancien collègue, Edouard Thomazeau, directeur général de la structure.

Problème de succession

Bien sûr, dans les équipes cherchant un adossement, on retrouve aussi souvent des problématiques de succession insuffisamment appréhendées en amont et qui auraient rendu la cession plus attractive pour un fondateur désireux de réaliser son patrimoine. « Dans certains cas, les fondateurs veulent toucher la prime de contrôle, constate Franck Ceddaha (Degroof Petercam). S'ils transmettent à leur équipe, ils granularisent le contrôle de la société de gestion et diminuent d'autant leur patrimoine. » ACE Management, récemment cédée par Thierry Le Tailleur à Tikehau pour 6,5 M€, relèverait de cette catégorie. Deux associés du fonds sectoriel créé il y a vingt ans, Xavier Herrmann et Benoît Perrot, ont d'ailleurs anticipé



Thierry Le Tailleur,
ACE Management.

cette annonce au printemps en décidant de voler de leurs propres ailes, en créant Yotta Capital - faute de pouvoir prendre la relève à la tête de la maison dans laquelle ils ont évolué pendant une quinzaine d'années. Car les premiers contacts noués entre ACE Management et Tikehau Capital datent du dernier trimestre 2017 à l'occasion du *road show* pour la levée du nouveau véhicule d'ACE dans la cyber-sécurité baptisé Brienne III.

« L'acquisition d'ACE Management entre dans une stratégie plus globale de Tikehau Capital de développer son activité private equity à la fois sur des fonds généralistes mais également par une approche verticale en intégrant des acteurs spécialisés dans certains secteurs d'activité », précisait à CFNEWS le 24 octobre dernier Marwan Lahoud, l'ancien directeur de la stratégie d'Airbus nommé président du conseil de surveillance d'ACE Management. Par le passé, Tikehau Capital, aujourd'hui à la tête de 2,2 Md€ dans le non-coté (sur ses 15,9 Mds € d'actifs sous gestion) était déjà entré au capital de sociétés de gestion. En novembre 2012, il a repris 51,42 % des parts de Salvepar. En octobre 2013, il est devenu actionnaire à 35 % du fonds britannique Duke Street. Mais il s'est surtout fait remarquer l'été 2017 en opérant un raid sur le capital d'Eurazeo et en tentant de racheter la participation de 15 % du Crédit Agricole, finalement cédée à la famille Decaux. Le gestionnaire d'actifs alternatifs, créé par Antoine Flamarion et Mathieu Chabran en 2004, et qui a connu une croissance fulgurante ces dernières années, figure parmi les prédateurs les plus actifs sur le marché.

Plus personne ne cache son intérêt pour des cibles attractives, tout en affichant une sélectivité drastique pour augmenter les chances d'une greffe réussie.

Tout le monde à l'affût

Que ce soit des *asset managers* friands de renforcer leur exposition au non-coté tels Tikehau, Oddo, Kepler Cheuvreux, ou des acteurs historiques du private equity français souhaitant renforcer leur diversification

Les nouveaux noms des sociétés de gestion

NOUVEAU NOM	ANCIEN NOM	CATÉGORIE D'INVESTISSEMENT
ANDERA PARTNERS	EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT PARTNERS	Capital Développement, Capital Risque
APAX PARTNERS DEVELOPMENT	EPF PARTNERS	Capital Développement, LBO
ARGOS WITYU	ARGOS SODITIC	LBO
CANOPIA CAPITAL PARTNERS	CORVM	Capital Développement, LBO, Sté d'Investissement Non Cotée
CERES CAPITAL PARTNERS	CERES INDUSTRIES CAPITAL	Capital Développement, Retournement / Situations spéciales
EMZ PARTNERS	EUROMEZZANINE	Fonds de dette / Fonds obligataire, Mezzanine
ESSLING CAPITAL	MASSENA CAPITAL	Fonds de dette / Fonds obligataire, Immobilier, LBO
FLEXSTONE PARTNERS	EURO PRIVATE EQUITY (EURO PE)	Fonds de Fonds, Infrastructure, LBO
INCO	LE COMPTOIR DE L'INNOVATION CDI INVESTISSEMENT	Amorçage, Capital Développement, Capital Risque
INVEST PME	INVEST FRANCHE COMTE	Capital Développement, Capital Risque, LBO
IRDI SORIDEC GESTION	IRDI GESTION	Amorçage, Capital Développement, Capital Risque, LBO
LGT EUROPEAN CAPITAL	EUROPEAN CAPITAL	Capital Développement, Fonds de dette / Fonds obligataire, LBO, Mezzanine
LT CAPITAL	ANCIENNE ÉQUIPE DE PALUEL MARMONT CAPITAL*	Capital Développement, LBO
SENEVE CAPITAL	ARGOS EXPANSION	Capital Développement, LBO
SERENA	SERENA CAPITAL	Capital Développement, Capital Risque
SPARRING CAPITAL	PRAGMA CAPITAL	LBO
TRAIL	FONDATIONS CAPITAL	LBO
TIME FOR GROWTH	TIME EQUITY PARTNERS	Capital Développement, Capital Risque, LBO

* Une nouvelle équipe PMC a été créée par la Compagnie Lebon fin 2017.

Source : CFNEWS

tels Andera, Siparex, Turenne, Apax, LBO France ou Omnes, ou encore des bancaires qui veulent se renforcer après s'être délestés de leurs filiales de gestion pour compte de tiers tels Amundi ou Natixis... Plus personne ne cache son intérêt pour des cibles attractives, tout en affichant une sélectivité dras-

tique pour augmenter les chances d'une greffe réussie. Car tout le monde a en tête des exemples de rachats loupés qui se transforment en coquille vide suite à la désertion des hommes clés, comme l'acquisition par Fondations Capital de la filiale de LBO majoritaire de CM-CIC en 2013 (lire encadré pages 14 et 15). La même année, la reprise par ACG de l'activité private equity de Groupama ne s'est pas non plus révélée pérenne. Annoncée au début de l'été 2017, l'absorption d'ACG Capital par Oddo BHF a été effective au printemps dernier. Le groupe financier franco-allemand marque ainsi sa volonté de se positionner en force sur le non coté. L'intégration d'ACG Capital, rebaptisée Oddo BHF *Private Equity*, permet de récupérer une quinzaine de professionnels, 1,8 Md€ sous gestion et un *track*

record qui affiche sur vingt ans 10,5 % de TRI en fonds de fonds primaire et 15,5 % en secondaire. En parallèle, Oddo a amorcé la levée d'Alpha Intelligence Capital, un véhicule de capital-risque mondial dédié à l'intelligence artificielle. La société souhaite que la classe d'actif représente 10 % de ses encours d'ici 5 ans.



Photo : DR

« Être une plateforme diversifiée est aussi un atout compétitif majeur dans une levée »

Laurent Tourtois, directeur associé, Andera Partners.

Pour autant, « si l'appétit est certain pour des cibles attractives, d'autres peuvent rester longtemps sur le marché sans trouver acquéreur », souligne Jean-Baptiste Marchand, associé de Natixis Partners. IFE Mezzanine par exemple, aurait cherché une solution d'adossement, avant de

Factual & Intuitive

We craft value from contradictions



(1) As at September 30, 2018 (2) As at June 30, 2018

Independent, entrepreneurial, free-thinking. Tikehau Capital offers alternative investments. And an alternative point of view. Created to shape value, Tikehau Capital puts these convictions into practice by investing shareholder equity alongside its stakeholders, putting trust and mutual interest at the heart of its business.

€15.9bn of Assets under Management ⁽¹⁾ | €2.3bn of shareholders' equity ⁽²⁾
www.tikehaucapital.com

TIKEHAU
CAPITAL
Alternative thinking

PRIVATE DEBT | REAL ESTATE | PRIVATE EQUITY | LIQUID STRATEGIES

Trail peaufine sa route vers la Chine

En pleine concentration et évolution des acteurs du private equity, l'ex-Fondations Capital co-fondé en 2007 par Xavier Marin, affiche de nouvelles ambitions. Rebaptisé Trail durant l'été 2018, il a procédé à deux closings au cours des six derniers mois. Il a créé un nouveau véhicule «GP-Led», Trail Core Equity Partners, de 170 M€ pour y loger ses trois dernières participations, Buffet Crampon, Mazarine et Sepur. Et il a réuni 150 M€, lors du premier closing de Value Trail, une SLP dédiée aux sociétés européennes qui veulent se développer en Asie et notamment en Chine. Tournée depuis l'origine vers ce continent, la société de gestion, est engagée depuis deux ans dans un partenariat stratégique avec l'acteur financier chinois Silk Road Fund (gérant 48 Md€) et une des principales banques d'investissement de l'Empire du Milieu CICC. « Ces deux acteurs ont participé au fundraising, au même titre que

Xavier Marin,
managing
partner,
Trail.



plusieurs grands institutionnels, family offices et entrepreneurs européens », précise Xavier Marin. Le fonds soutiendra des sociétés mid-cap européennes, prioritairement en majoritaire, en misant des tickets entre 10 M€ et 15 M€ (et jusqu'à 30 M€ en co-invest). Il s'est adjoint de nouvelles compétences en transformant deux senior advisors en associés : Maria Chatti-Gautier, ex-Chase, Natixis PE et Oddo PE, à Paris et Hervé Machenaud, ancien P-dg de la division Asie-Pacifique d'EDF, à Pékin, en charge du bureau ouvert il y a quelques semaines. A.Z.

conclure avec un acquéreur plutôt atypique : Kepler Cheuvreux. « Le problème qui s'est posé dans le cas d'IFE a été le retrait de deux *cornerstone investors*, à savoir la CDC et le Groupe BPCE », explique Franck Ceddaha, qui a conseillé l'équipe de Dominique Fouquoire dans son adossement. Cette trop grande dépendance à des sponsors versatiles aura aussi coûté sa levée à NiXen qui n'a pas réussi à remplacer Ardian et Natixis lors



Conseil en Investissement non coté

Conseil pour
Family Offices
et Investisseurs
Institutionnels

Agent
de Placement

Rapprochement
de Sociétés
de Gestion

PRIVATE EQUITY
PRIVATE DEBT
INFRASTRUCTURE

Transaction
Secondaire

Conseil Marketing /
Etude d'image

Syndication de
Co-investissement

Quelques clients

ACTO
MEZZ



BLACKFIN
CAPITAL PARTNERS

LATOUR CAPITAL

Seventure



STAFFORD
CAPITAL PARTNERS

+33 (0)1 83 62 82 59 - contact@jasmincapital.com

www.jasmincapital.com



Photo : DR

Christian Dorléac, associé, Abénex.

de la levée de son dernier véhicule, et a été acculé à jeter l'éponge pour un mode de fonctionnement *deal by deal*. « Une fois l'échec de la levée actée, il est plus difficile de trouver preneur », prévient Franck Ceddaha.

Ce fut notamment le cas de Cobalt et de TCR qui n'ont pas réussi l'épreuve du « *fundraising* » et ont presque disparu des radars. Le fondateur de TCR Capital, Christian Dorléac, vient d'ailleurs de rejoindre Abénex,

comme l'a révélé CFNEWS, avec une partie de son équipe pour créer un segment *small cap* au sein de l'acteur *mid-market*. Une manière pour l'acquéreur de se diversifier à bon compte, en reprenant l'expertise de l'équipe, sans racheter la société de gestion. D'autres optent pour une forme de fiançailles avant de sceller leur union définitive comme ce fut le cas de l'adossement d'Innovacom à Turenne fin 2017. Dans un premier temps, le VC, né dans le giron de France Télécom mais indépendant depuis sept ans, fait entrer Turenne à hauteur de 20 % seulement, afin de confirmer que les deux équipes peuvent travailler ensemble et que les synergies envisagées se concrétisent. Cette première étape vient d'être validée et Turenne a finalisé l'acquisition des 80% de capital restant d'Innovacom en janvier. Ce rapprochement forme un acteur présent de l'amorçage au LBO, atteignant la taille critique du milliard d'euros sous gestion. Un palier qui joue le rôle de moteur de consolidation pour les acteurs aspirant à jouer dans la cour des grands. ■

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

→ **Eurazeo finalise la reprise d'Idinvest**

→ **ACE rejoint Tikehau Capital**

→ **Private equity français :
quelles évolutions sur le marché ?**

→ **Fonds : une vague de nouveaux noms
rajeunit la profession**

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



SELECTION DE TRANSACTIONS RÉALISÉES EN 2018

Octobre 2018



a acquis



Conseil des Vendeurs

Juillet 2018



a acquis une participation minoritaire dans



Conseil de l'Acquéreur

Juillet 2018



a cédé une participation majoritaire de



à **Permira** aux côtés de l'équipe dirigeante

Conseil du Vendeur

Mai 2018

Le fondateur et les actionnaires ont cédé



à



Conseil des Vendeurs

Avril 2018



acquisition d'une participation majoritaire dans



Conseil des Vendeurs

Mars 2018



a acquis une participation minoritaire dans



aux côtés du management et du groupe chinois **Furui**



福瑞集团

Conseil de l'Acquéreur

Mars 2018

Towerbrook a pris une participation minoritaire de



aux côtés du dirigeant et actionnaire majoritaire

Conseil du Vendeur

Février 2018



a acquis une participation minoritaire de



aux côtés du fondateur

Conseil du Vendeur

Janvier 2018



ont acquis



auprès de **Montagu**

Conseil des Acquéreurs

CONSEIL EN FUSIONS-ACQUISITIONS

Natixis Partners est l'entité de Natixis dédiée au Conseil en Fusions-Acquisitions pour tout type de transactions, notamment en Private Equity. Les associés de Natixis Partners travaillent ensemble depuis plus de 15 ans et sont directement impliqués sur chacune des missions. La société dispose d'équipes dédiées sur les activités, secteurs et segments de marché suivants : Debt Advisory, Real Estate, Small Cap et Corporate. Natixis Partners dispose d'un réseau international de plus de 45 pays et d'un réseau interne de boutiques M&A aux Etats-Unis (PJ Solomon), au Royaume-Uni (Fenchurch Advisory), en Espagne (Natixis Partners España) et en Chine (Vermilion Partners).



Région Sud

Elle a tout d'une grande

POSITIONNÉE SUR LA 3^E MARCHE DU PODIUM DU CAPITAL INVESTISSEMENT EN FRANCE, CETTE RÉGION FAIT MÛRIR UN ÉCOSYSTÈME ÉQUILIBRÉ POUR RÉPONDRE À LA DEMANDE CROISSANTE.

Anne Joly

Depuis quelques années, le financement des entreprises via le recours aux fonds d'investissement est entré dans les mœurs en Région Sud (lire notre encadré, page 28). Si le territoire ne s'est pas totalement départi de sa réputation sulfureuse, il est loin le temps où il ne semblait pas mature. « Les PME se sont développées et le *private equity* avec elles, observe Jean-Michel Sibué, directeur associé chez



A Plus Finance. Le mouvement s'est accéléré ces cinq dernières années et aujourd'hui ce marché, consistant, a permis l'éclosion d'un écosystème. » C'est en observant que, tous segments confondus, l'essentiel des opérations porte sur des entreprises de moins de 20 M€ de chiffre d'affaires, qu'on prend la mesure du poids des fonds locaux. Ils sont une poignée sur le territoire, ces fonds de proximité, filiales de banques ou non, qui ont pris place aux côtés - voire désormais sur les plates-bandes - de l'acteur historique et longtemps dominant ACG Management (ex-Viveris), aujourd'hui, et comme annoncé par CFNEWS, en quête d'adossement (lire l'article en lien page 35).

Des investisseurs actifs, qui affichent leur cohésion



Photo : DR

« Le marché, désormais consistant, a permis l'éclosion d'un écosystème »

Jean-Michel Sibué, directeur associé, A Plus Finance.

« Nous sommes une cinquantaine de professionnels de la Région Sud, représentant une quinzaine de structures réunies au sein d'Ambition Capital », explique Alexandre Flageul, son co-président par ailleurs DG de Sofipaca. Les membres de cette commission annonçaient l'an passé avoir réalisé une cinquantaine d'investissements et compter plus de 200 entreprises en portefeuille. « Nous pensons que... l'union fait la force, d'autant que nos pedigrees sont plutôt compatibles, poursuit l'investisseur. La plupart d'entre nous ont une capacité d'investissement de 2 à 5 M€. Dès lors qu'une opération plus importante se présente, nous préférons nous structurer pour co-investir plutôt que de la laisser partir à un fonds extra territorial ! » Dans les faits, les « gros » deals sont encore souvent raflés par ces investisseurs « autres ». Il n'en est pas moins que le co-investissement est une pratique usuelle sur le territoire, comme ce fut le cas cette

année pour soutenir la transmission de Mariton, le développement du Groupe Santé Pharma ou encore, dans une optique de partage du risque, presque systématiquement, en capital innovation.

Couvrir la demande de A à Z... ou presque

L faut dire qu'au fil des ans, la sphère du capital investissement régional s'est développée. D'autant plus, donc, depuis qu'ACG Management - qui a quand même signé au moins 5 investissements et 3 sorties en 2018 - s'essouffle. « La nature ayant horreur du vide, le recul d'ACG Management a créé un appel d'air », observe un acteur du marché. Car le paysage s'est redessiné avec l'arrivée de nouveaux acteurs, des rapprochements et une montée en puissance de la plupart des forces en présence. De fait, aujourd'hui, les équipes d'investissement installées dans le Sud estiment être en mesure de répondre à la demande de la 3^e région de France (PIB/habitant). « Nous voyons assez souvent des premiers tours où ne sont consultés que les acteurs régionaux, notent Marine Vallot

et Pierre Chauvet, associés du cabinet financier Approbans. Quand les opérations sont plus importantes, on constate aussi l'intervention des *players* nationaux, implantés en région ou non... » Ainsi, on trouve aux côtés des équipes liées à des banques comme Sofipaca, Société Générale Capital Partenaires (SGCP) ou BNP Paribas Développement, les investisseurs de la banque publique, des acteurs historiques comme Connect Pro ou Finadvance (adossé depuis 2016 à A Plus Finance), une belle poignée de spécialistes du capital innovation au premier rang desquels Région Sud Invest. Tous ces acteurs ont été rejoints plus récemment par Tertium ou Capital Croissance ou encore par des investisseurs multirégionaux comme M Partners ou iXO. Tous prêts à intervenir, à tous les stades, de la start-up à l'ETI. « Même si peu de co-investisseurs s'intéressent aux sociétés de moins de 5 M€ de chiffre d'affaires », comme le fait remarquer Marie Des-

Le paysage s'est redessiné avec l'arrivée de nouveaux acteurs, des rapprochements et une montée en puissance de la plupart des forces en présence.



Photo : DR

« Nous pensons que l'union fait la force »

**Alexandre Flageul,
associé Sofipaca.**

CLAIRFIELD INTERNATIONAL MARSEILLE

La volonté d'associer la dimension internationale à la proximité des entrepreneurs

« Sans Clairfield International, je reste persuadé que je n'aurais pas (encore) vendu ECP ou à des conditions en deçà des conditions obtenues. Chacun son métier ! Sérieux, équipe composée de profils complémentaires, efficacité ».

Bruno Sucré, ECP

« Clairfield International a joué un rôle majeur dans les discussions avec les parties prenantes. L'équipe de Clairfield International a fait preuve de professionnalisme et d'efficacité dans son accompagnement tout au long du process ».

Marc-Olivier Crisan, CDC International Capital

Exemples de transactions conseillées par l'équipe Clairfield International Région Sud :

Cession industrielle  à été cédé à 	Cession industrielle  à été cédé à 	Cession industrielle  à été cédé à 	Cession industrielle  à été cédé à 	Acquisition RH FINANCES NOVA PRIM BTP PARTS DISCOUNT a acquis 
Capital développement Initiative Finance est entré au capital de 	Capital développement cdc international capital QIA sont entrés au capital de  	Capital développement CM-CIC Investissement est entré au capital de 	Capital développement OMNES CAPITAL Finadvance sont entrés au capital de 	Acquisition  a acquis 

PARIS

79 bis, av. Marceau
75116 Paris

LYON

46, rue Président Herriot
69002 Lyon

MARSEILLE

469, av. du Prado
13008 Marseille

NANTES

7, quai de Versailles
44000 Nantes

Une année dans le Sud

Avec 125 opérations réalisées et répertoriées dans la base de données CFNEWS sur 2018 (décompte clos le 15/12/2018), la Région Sud devrait se maintenir au niveau enregistré l'an passé (145 opérations) et conforter sa position, au vu du nombre des investissements et des montants engagés, sur la 3e marche du podium national du capital investissement, derrière l'Ile de France et l'Auvergne Rhône-Alpes. Si le nombre d'opérations boursières (6 cette année) et de capital développement (18) est stable, le mar-

ché est surtout animé par les opérations de capital innovation (28) et, surtout, de capital transmission. Dans ce segment toutefois, les tendances enregistrées au premier trimestre (lire ci-dessous) se sont confirmées et redistribuent les cartes par rapport à l'année dernière. Notamment du fait d'un recul très net des LBO - une vingtaine de deals en 2018 contre plus de quarante en 2017- et de la montée en flèche des opérations de M&A avec 52 acquisitions actées sur l'année contre 42 un an auparavant.

portes, directrice associée chez Turenne Capital, gestionnaire de Région Sud Invest. Le « plus gros fonds de co-investissement en France », longtemps dédié au capital risque et amorçage, s'est à cet effet récemment lancé aussi dans le capital développement, avec pour objectif d'injecter, tous segments confondus, quelque 48 M€ dans 95 entreprises avec des tickets de 200 K€ à 2 M€ d'ici 2022. Il n'est pas le seul, d'ailleurs, à s'être doté de fonds supplémentaires ou à projeter d'en lever.



Photo : DF

Marie Desportes, directrice associée, Turenne Capital.

Levées en cours

C'est le cas de Sofipaca, passé de 25 à 40 M€ de fonds propres en deux ans, ou encore par exemple de Capital Croissance et Tertium qui se positionnent avec des tickets supérieurs à la moyenne locale. « Sur les 14 lignes de notre premier fonds, 3 étaient implantées dans le Sud et 1 à cheval sur Aix-en-Provence et Mulhouse, détaille Eric Neuplanche, président fondateur de Capital Croissance. Nous sommes en train de lever le fonds 2, toujours dans le *small cap*, avec pour objec-

GROUPE CETIH ET CM-CIC INVESTISSEMENT

Un partenariat ouvert sur l'avenir.

Yann Rolland, président
du groupe CETIH
(Bel'M, Ziltén,
Swao, Systovi, Neovivo...),
la référence de porte
d'entrée en France.



Romain Freismuth,
Chargé d'affaires
chez CM-CIC Investissement,
spécialiste des métiers
de haut de bilan pour
répondre aux besoins
de financement en fonds
propres des entreprises.



L'entreprise

Yann Rolland

Avec 7 usines et plus de 1 300 salariés, le groupe CETIH (et sa locomotive, la marque Bel'M) est depuis 10 ans le N°1 français de la porte d'entrée. Si nous proposons toujours des portes en bois, notre savoir-faire d'origine, nous avons assis notre succès et notre croissance sur la création de portes en acier et en aluminium. Nous avons ainsi été les premiers à proposer des portes monoblocs aux performances isolantes alors inédites.

Romain Freismuth

En 30 ans, cette société artisanale est devenue un leader industriel et technologique de la porte d'entrée en affinant sans cesse le subtil équilibre entre esthétique et performance. Avec en toile de fond, une belle histoire d'adaptation interne. La digitalisation, le respect de l'environnement, le travail collaboratif et le bien-être des équipes sont au cœur de l'entreprise.

La relation

Yann Rolland

CM-CIC Investissement (IPO à l'époque) m'a accompagné lors de la reprise de l'entreprise en 1995, puis est revenu au capital en 2007 à la faveur d'une réorganisation de l'actionnariat. De mon côté, je m'attache à valoriser au mieux notre investissement commun en développant l'entreprise. Pour mes interlocuteurs, il s'agit de partager l'expérience des nombreuses entreprises de leur portefeuille.

Romain Freismuth

Yann Rolland et le groupe CETIH nous ont ouvert leurs portes à deux reprises. A chaque fois, nous avons été marqués par la formidable capacité de l'entreprise à innover et à s'adapter. Nous sommes fiers d'accompagner cette ETI en perpétuel mouvement.

Les ambitions

Yann Rolland

Avec les rachats de Systovi (toitures solaires) et de Neovivo (isolation des combles), nous nous inscrivons dans une nouvelle dynamique pour pousser, via l'innovation technologique, l'optimisation du confort et des performances thermiques de l'habitat. Cette démarche nous permet de créer un nouveau levier de développement pour l'entreprise et entre en résonance avec notre politique RSE engagée depuis 10 ans.

Romain Freismuth

Le groupe poursuit sa transformation et devient un expert de l'enveloppe de la maison. Porte d'entrée, fenêtres, toiture active, isolation, l'ensemble de l'offre permettra de répondre de façon globale aux enjeux de l'habitat de demain.

En savoir plus sur cette rencontre ?
Retrouvez l'interview complète
de Yann Rolland sur le site

www.cmcic-investissement.com

Et suivez toute notre actualité sur [in](#)

C E T I H

COMPAGNIE
DES ÉQUIPEMENTS
TECHNIQUES
ET INDUSTRIELS
POUR L'HABITAT

CM-CIC
Investissement
Groupe Crédit Mutuel-CM11

Principales opérations de LBO avec des fonds installés dans la région en 2018

SOCIÉTÉ	TYPE	ACQUÉREUR	CÉDANT	SECTEUR D'ACTIVITÉ
AGENDA FRANCE	MBO	A PLUS FINANCE, MANAGERS	ENGIE (EX GDF SUEZ)	Immobilier et construction, bâtiment
PHARMA SANTE DEVELOPPEMENT (PHARMA GROUP SANTE)	LBO Primaire	CONNECT PRO, MANAGERS, ETOILE ID, ACG MANAGEMENT, SOFIPACA		Produits Pharmaceutiques et matériel médical
MEDIANE	Refinancement	TURENNE CAPITAL, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT, ADAXTRA CAPITAL		Logiciel et services informatiques
MARITON	MBO	MANAGERS, ACTIONNAIRES FAMILIAUX, CONNECT PRO, SOFIPACA, BPIFRANCE INVESTISSEMENT	ACTIONNAIRES FAMILIAUX	Immobilier et construction, bâtiment
CAPTAIN TORTUE	LBO IV	OMNES CAPITAL (CAPITAL DEVELOPPEMENT & TRANSMISSION), BIP INVESTMENT PARTNERS, FONDATEUR(S), MANAGERS	L CATTERTON, DEFI GESTION, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT	Textile, Mode, Luxe, Décoration

Source : CFNEWS



Photo : DR

Stéphane Assuied et Pierre Grand-Dufay, associés, Tertium.

tif d'en consacrer 20 à 25 % à la région. « Même élan chez Tertium Management (77,5 M€ sous gestion à ce jour) où l'on s'active à la levée du fonds 2 en visant 60 M€ (le *hard cap* a été fixé à 80 M€), soit presque le triple du fonds 1, avec là aussi le soutien de la Cepac, grand souscripteur local. Stéphane Assuied et Pierre Grand-Dufay, ses cofondateurs, entendent monter leur ticket

moyen de 2 M€ à 4-5 M€ désormais, en lorgnant sur des entreprises valorisées jusqu'à 100 M€. « Nous serons capables d'injecter, seuls, jusqu'à 7 M€ dans une opération, ce qui nous place à jeu égal avec les nationaux », estime le duo qui ne cache pas son souhait de voir Tertium Croissance « jouer un rôle en tant que fonds leader. » Créé il y a plus de dix ans pour soutenir les projets de transmission, Connect pro, seul fonds local à ne conclure que des *deals* de (*very*) *small cap* où les financiers sont majoritaires,

Transaction Services

Management Package

Transformation

Restructuring



+10 ans

1000 missions



35 collaborateurs



Leader régional

Indépendant



PME / ETI

Conseil aux entreprises de taille moyenne
et intermédiaire



Arnaud VERGNOLE

Associé fondateur
06 12 90 45 43
arnaud.vergnole@advance-capital.fr



Olivier PONCIN

Associé fondateur
06 81 41 55 91
olivier.poncin@advance-capital.fr



Olivier MORTIER

Associé Région SUD
06 35 28 27 81
olivier.mortier@advance-capital.fr



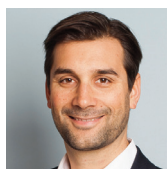
Thomas BETTAN

Associé
06 62 02 19 52
thomas.bettan@advance-capital.fr



Thomas CISTERNE

Associé Transformation
06 07 80 05 86
thomas.cisterne@advance-capital.fr



Maxime MAZUY

Associé Recovery
06 43 15 33 61
maxime.mazuy@ac-recovery.fr

www.advance-capital.fr | contact@advance-capital.fr

LYON

77 rue de Sèze
69006 Lyon
04 37 23 52 90

MARSEILLE

2 rue Grignan
13001 Marseille
04 91 57 35 06

PARIS

66 rue de Monceau
75008 Paris
01 83 65 55 65

s'apprête lui aussi à relever des fonds auprès d'institutionnels et d'entrepreneurs pour un troisième véhicule « entre 30 et 50 M€ ». Et pour l'occasion, en prendra la gestion (confiée à des tiers pour les fonds n°1 et 2) en main. « Dans ce périmètre, avec notre niche - majoritaire avec accompagnement du dirigeant - ça n'aurait pas de sens de lever plus d'une cinquantaine de millions d'euros... même s'il est plus facile aujourd'hui pour des équipes de gestion de lever de gros fonds sur des territoires plus larges, estime Franck Paoli, associé gérant de Connect Pro et co-président d'Ambition Capital. Nous exerçons un métier de proximité et essayons de contribuer, à notre échelle et en investissant avec les autres acteurs de la place, à la pérennité et au développement de notre tissu économique. »



Photo : DR

« Pour lever jusqu'à 10 M€, on trouvera dans la Région »

Emmanuel Xerri,
associé Clairfield.

Des étapes à franchir

« **S**i la Région Sud a longtemps été le parent pauvre du non-coté en France avec des fonds qui pour la plupart géraient 15-20 M€, la situation a bien changé », note Emmanuel Xerri, à la tête du bureau de Clairfield International à Marseille. Aujourd'hui, toutes les équipes se renforcent et l'écosystème avec. « Sur le papier, pour lever jusqu'à 10 M€, on devrait pouvoir trouver dans la Région », poursuit Emmanuel Xerri. Implanté de longue date dans la Cité phocéenne, le banquier d'affaires traite davantage avec les *corporate* qu'avec les fonds. « Mais la situation évolue progressivement : il y a encore des étapes à franchir », estime celui qui a conseillé cette année douze opérations, pour l'essentiel des cessions industrielles. « Nous observons toutefois depuis deux ans que nous sommes de plus en plus souvent mandatés à l'achat par

L'ACCOMPAGNEMENT ET LE FINANCEMENT SUR MESURE DES PME FRANÇAISES

Développer et Transmettre une société, c'est aussi consolider une stratégie, pérenniser un portefeuille de clients et préserver l'emploi.

Acteur de référence de l'accompagnement et de la transmission des PME françaises, **A Plus Finance** accompagne les entreprises dans l'ensemble de leurs problématiques de transmission : MBO, MBI, OBO, recomposition du capital, spin off et croissance externe.



Leader mondial des
lanières en PVC souple pour
portes industrielles
(MBO)



T&J Healthcare,
plateforme d'achat à
destination des pharmacies
(Développement)



Spécialiste des protections
solaires dans le secteur
aéronautique
(MBO)



Plateforme logicielle SaaS
de distribution pour les
voyagistes
(MBO)



Distribution de produits
touristiques
(LBO / Build up)



Conception, fabrication et
distribution de produits
dédiés à l'accessibilité et à
la protection de tous
(Spin-off)



Spécialiste des charpentes
et de la menuiserie
(MBI)



Fabrication et
commercialisation de
produits surgelés et frais
(MBI)



Spécialiste dans la
transformation du papier en
produits à usage unique
(LMBO)



Emballage plastique
multifonctionnels
(MBI)



Solution globale de gestion
et d'animation de points
de vente
(MBO)



Conseil et distribution de
matériel audio-vidéo
(MBO)

Ces éléments sont présentés à titre illustratif et n'ont pas de valeur contractuelle.

Contact par mail à contact@aplusfinance.com
ou par téléphone au 01 40 08 03 40
8 rue Bellini 75116 Paris - www.aplusfinance.com

A PLUS FINANCE



Capital innovation dans le Sud : le top 10

SOCIÉTÉ	TYPE	ACQUÉREUR	SECTEUR	MONTANT*
HALIODX	2 ^e tour	BPIFRANCE INVESTISSEMENT, CAPRICORN VENTURE PARTNERS, AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS, MI CARE, TURENNE CAPITAL, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT, SOFIPACA	Biotechnologies	18,5
IDEOL	5 ^e tour	KEROGEN CAPITAL, AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS, SOFIMAC INVESTMENT MANAGERS, REGION SUD INVESTISSEMENT (EX PACA INVESTISSEMENT)	Environnement et CleanTechs	15
IZICAP	1 ^{er} tour	SEVENTURE PARTNERS, ENTREPRENEUR VENTURE	Logiciel et services informatiques	6
WILDMOKA	2 ^e tour	ALVEN CAPITAL, APICAP	Logiciel et services informatiques	5,3
LETSIGNIT	1 ^{er} tour	ENTREPRENEUR VENTURE, BUSINESS ANGEL(S), FONDATEUR(S), MANAGERS	Logiciel et services informatiques	5
CARRE D'ARTISTES	2 ^e tour	SOFIPACA, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, LDRP	Services et Biens de consommation	4
VECT-HORUS	8 ^e tour	CAAP CREATION, FINANCIERE TUILERIES, SCR PROVENÇALE ET CORSE	Biotechnologies	3,5
DUALSUN (SOLAIRE 2G)	2 ^e tour	REGION SUD INVESTISSEMENT (EX PACA INVESTISSEMENT), INVESTISSEURS HISTORIQUES, PROVENCE BUSINESS ANGELS, OPALIC, CAAP CREATION, NORIA, INVESTISSEURS INDIVIDUELS	Energie et Utilities	2,4
VOLTA MEDICAL	1 ^{er} tour	GROUPE PASTEUR MUTUALITE (GPM), BUSINESS ANGEL(S)	Energie et Utilities	2,3
CREATIVE SPECIFIC SOFTWARE (C2S)	1 ^{er} tour	MAJYCC ESANTE INVEST, FONDATEUR(S), BUSINESS ANGEL(S)	Electronique et Informatique	2,1

(*) En millions d'euros

Source : CFNEWS

Photo : DR



Olivier Mortier,
accocié,
Advance.

des sociétés avec des fonds au capital qui souhaitent se développer à l'international. »

Jouer la carte de la proximité pour, ensuite, aller très loin, c'est aussi la carte que dégainent les cabinets indépendants récemment installés sur la place. Originaires de la région, Olivier Mortier (Advance), comme



« Le Sud devient une région d'intérêt pour de plus en plus d'acteurs »

Marine Vallot et Pierre Chauvet, associés Approbans.

Marine Vallot et Pierre Chauvet (Approbans) ont décidé que le temps était venu pour eux de voler de leurs propres ailes. « Les Big Four n'ont jamais souhaité développer localement leur activité de *Transaction Services* en région, observe Olivier Mortier. De fait, des équipes locales comme celles que nous avons créée il y a trois ans réalisent, sur ce territoire qui mérite une offre à haute valeur ajoutée et locale, un volume d'affaires plus important que le leur. Ainsi avec six personnes, nous traitons 25/30 dossiers par an, soit autant d'opérations en capital qui ne remontent plus sur Paris ou Lyon ». Fraîchement associés, Marine Vallot et Pierre Chauvet ne disent pas autre chose. « Notre activité s'intensifie et le Sud devient une région d'intérêt pour de plus en plus d'acteurs », remarque le binôme. D'évidence, le Sud n'a pas atteint le niveau de la région Auvergne Rhône-Alpes que ces acteurs observent avec intérêt (et réciproquement d'ailleurs !). Mais la région a désormais tout d'une grande avec un tissu de fonds qui occupent le terrain et un écosystème qui ne cesse de s'étoffer. La place bruit d'ailleurs de rumeurs concernant l'arrivée de nouvelles ressources. ■

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ **ACG Management teste l'appétit du marché**

➔ **Bilan corporate : le M&A et le venture actifs en Paca et Corse**

➔ **Enquête Auvergne Rhône-Alpes**

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE





Photo : virtua73 - Fotolia

Fonds, LPs et Corporate à l'assaut du large cap

XL GROUP/AXA, ANTELLIQ/MERCK, SFAM/ARDIAN, DELACHAUX/CDPQ... DES DEALS DE PLUS D'1 MD€ STRUCTURANTS ET MARQUANT L'ARRIVÉE DES LPS SUR CE TERRAIN.

Jean-Philippe Mas



Malgré un contexte géopolitique incertain, l'année 2018 constitue un très bon millésime pour les opérations de fusions et acquisitions dans le monde, surfant sur les niveaux d'avant-crise. En effet, selon les données de Dealogic, le montant global des transactions atteint 3 440 Md\$ soit environ 3 000 Md€, en augmentation de plus de 20 % par rapport à 2017, ce qui en fait la deuxième meilleure année depuis 2008. L'acquisition la plus importante réalisée l'an dernier a



Xavier Bindel, responsable investment banking et M&A chez J.P. Morgan France.

porté sur Shire, laboratoire irlandais coté à Londres, repris par son homologue japonais Takeda Pharmaceutical pour un montant de 54 Md€. Un rapprochement qui a permis à Servier de s'emparer dans la foulée de l'activité oncologie de Shire, présente notamment aux Etats-Unis, pour un montant de 2,4 Md\$, la valorisant plus de 9 fois ses revenus 2017. Cette première implantation commerciale aux Etats Unis constitue la cinquième opération de M&A en valeur en France l'an dernier (hors immobilier). « L'année 2018 a été contrastée, avec un début tonitruant au niveau mondial et un ralentissement au deuxième semestre, qui s'explique par la forte volatilité des marchés, des taux de croissance moins élevés qu'attendus dans certains pays et des tensions entre les Etats-Unis et la Chine. On constate d'ailleurs que la plupart des volumes viennent de transactions intra-régionales et pas de transactions entre les continents », note Xavier Bindel, responsable investment banking et M&A chez J.P. Morgan France. Dans l'Hexagone, selon Refinitiv, le M&A français a représenté, en 2018, des volumes globaux de 144 Md€, en baisse de 33 % soit le plus mauvais millésime depuis cinq ans.

L'international plébiscité

« L'an dernier, les groupes français ont été très actifs dans leurs opérations de croissance externe à l'international. Les investisseurs étrangers notamment américains et asiatiques se sont, également, positionnés sur des opérations stratégiques dans l'Hexagone comme le rachat du laboratoire UPSA par le groupe pharmaceutique Taisho ou celui de Linxens, fabricant de connecteurs par le groupe chinois Tsinghua Unigroup », analyse David Aknin, associé du cabinet d'avocats Weil Gotshal & Manges, conseil d'Atos sur l'acquisition de l'américain Syntel - un spécialiste dans le *cloud computing* et l'analyse de données dans les secteurs de la finance et de l'assurance - pour 3,4 Md\$.

« L'année 2018 a été contrastée avec un début tonitruant pour les fusions acquisitions au niveau mondial et un ralentissement au deuxième semestre »

Cette opération figure parmi les dix plus importantes opérations de M&A impliquant une partie française l'an dernier hors secteur immobilier (voir tableau page 42) parmi ces transactions d'envergure. Deux rachats de pépites tricolores se distinguent : celui du spécialiste breton de l'identification des animaux, Antelliq, pour 3,25 Md€ - soit un multiple d'Ebitda supérieur à 30 - par le laboratoire américain Merck (offrant à BC Partners, majoritaire depuis 2013, trois fois sa mise initiale) et l'offre publique lancée par Total sur le premier fournisseur d'électricité alternatif français Direct Energie pour 1,9 Md€. « La plupart des *corporate* mettent en place une politique active de croissance externe, essentiellement à l'international, afin de profiter de l'environnement de taux d'intérêt bas et d'exploiter leur trésorerie disponible, souvent très importante, en vue notamment de réussir leur transformation digitale », énonce Jérôme Hervé, associé couvrant le *private equity* au BCG. L'équipementier automobile Faurecia a ainsi pris, en novembre dernier, une participation majoritaire dans Clarion, le spécialiste japonais des systèmes de navigation automobile, n'hésitant pas à débours 90 milliards de yens (environ 707 M€) pour se doter de technologies dans les systèmes embarqués d'aide à la conduite, de parking autonome et de caméras 360 degrés.



Photo : Valérie Jouffray / BCG

« On assiste à une polarisation du marché »

Jérôme Hervé,
associé, BCG.

Des processus fortement concurrentiels

Resté très dynamique, le secteur du *private equity* a su tirer son épingle du jeu. CFNEWS a recensé, l'an dernier, douze LBO dont la valorisation est supérieure ou égale à 1 Md€ (voir tableau page 39). La transaction la plus importante de 2018 est l'arrivée d'Ardian dans SFAM, l'un des principaux courtiers grossistes en assurance affinitaire pour une valorisa-

Les dix plus importantes opérations de LBO en 2018 (hors immobilier)

SOCIÉTÉ	ACQUÉREUR	CÉDANT	VALORISATION*	SECTEUR D'ACTIVITÉ
SFAM	ARDIAN	ANDERA PARTNERS	1700	Services Financiers
SAUR	EQT, GROUPE BNP PARIBAS, SWEN CAPITAL PARTNERS	GROUPE BNP PARIBAS, BPCE, ROYAL BANK OF SCOTLAND, ATTESTOR CAPITAL	1500	Environnement et CleanTechs
EXCLUSIVE GROUP	PERMIRA, MANAGERS	COBEPA, ANDERA PARTNERS, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CAPITAL PARTENAIRES, MANAGERS	1300	Logiciel et services informatiques
WORLDWIDE FLIGHT SERVICES	CERBERUS CAPITAL MANAGEMENT	PLATINUM EQUITY	1200	Transports et logistique
ASMODEE GROUP	PAI PARTNERS	EURAZEO	1200	Tourisme, hôtellerie/ restauration, loisirs
SIACI SAINT HONORE	CHARTERHOUSE, MANAGERS, ARDIAN	ARDIAN, GROUPE EDMOND DE ROTHSCHILD	1050	Services Financiers
IDEX	ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS	CUBE INFRASTRUCTURE	>1000	Energie et Utilities
DELACHAUX	CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC, ACTIONNAIRES FAMILIAUX	CVC CAPITAL PARTNERS	>1000	Automobile, aérospace, construction navale
COMEXPOSIUM	CREDIT AGRICOLE ASSURANCES, CHAMBRE DE COMMERCE ET INDUSTRIE DE PARIS IDF	CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS	>1000	Services et Conseil aux entreprises
CIRCET	ADVENT INTERNATIONAL, MANAGERS, OMNES CAPITAL	CM-CIC INVESTISSEMENT, OMNES CAPITAL, FONDATEURS, MANAGERS	1000	Média, Marketing/ Communication et Télécom

(*) En millions d'euros

Source : CFNEWS

tion d'1,7 Md€. « Le *private equity* hexagonal, très compétitif, est un marché plutôt orienté vers les vendeurs et guidé par le montant significatif de fonds disponibles », analyse Jérémy Scemama, associé de DLA Piper qui a, notamment, conseillé Voyageurs du Monde lors de l'entrée de CM-CIC Investissement en minoritaire. Xavier Norlain, associé de la même structure ajoute que « beaucoup de process de recherche d'investisseurs lancés cette année sont rarement arrivés à leur terme du fait du nombre croissant d'offres préemptives sur le segment mid et large du marché ». Edouard Debost, *managing director* en charge des fonds d'investissement en France et en Belgique chez JP Morgan détaille les deux types de préemptifs, « soit un investisseur émet une offre avant le début de tout *process*, soit

l'offre est remise après un premier tour d'enchères ». Un des exemples les plus marquants est le LBO ter de Kiloutou, l'un des *leaders* français de la location de matériel générant plus de 600 M€ de chiffre d'affaires mené par HLDI, contrôlé par la famille Dentressangle, et HLD Europe pour 1,5 Md€. Attirés par des actifs de long terme, les LPs, comme la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), entrent dans le jeu et souvent s'imposent. Celle-ci a ainsi souscrit, en octobre dernier, à l'émission obligataire de 180 M€ réalisée par Biogroup-LCD, le groupe indépendant de laboratoires de biologie médicale (lire l'encadré page 44).

Polarisation de marché

Néanmoins, des actifs de très haute qualité sont emportés par des *corporate*, notamment en raison de leur valorisation et des synergies opérationnelles. « On assiste à une polarisation du marché avec d'un côté des sociétés traditionnelles dont le marché émet des réserves sur un prix élevé et de l'autre des groupes qui atteignent des valorisations dépassant les sommets notamment grâce à la réussite de leur mue digitale », indique Jérôme Hervé. L'an dernier, deux opérations ont affolé les compteurs, alimentées par l'appétence des acquéreurs stratégiques. D'une part, Neo-via, la filiale de nutrition et santé animale du groupe InVivo, valorisée 1,535 Md€ par le groupe américain coté ADM, spécialisé dans la transformation agricole, les ingrédients alimentaires et les aliments pour animaux. Une dizaine d'industriels du secteur s'était positionnée sur l'actif soutenu notamment par Eurazeo, Idia, Future French Champions et Unigrains. D'autre part, le laboratoire américain Merck intègre dans son périmètre Antelliq pour 3,25 Md€.



Photo : DFL

« Très compétitif, le private equity hexagonal est un marché plutôt orienté vers les vendeurs »

**Jérémie Scemama, associé,
DLA Piper.**

Le management package, un outil essentiel

En France plus que dans n'importe quel pays européen, le management package est un sujet incontournable de toute opération de LBO. Afin d'accompagner les équipes de management dans leurs discussions, des conseils financiers spécialisés ont émergé, il y a plusieurs années. Emmené par ses trois associés, Hervé Couffin, Eric Delorme et Vincent Aymé, Callisto figure parmi les pionniers de ce domaine en France. L'an dernier, ils sont intervenus sur douze opérations de LBO dont la cession de Zentiva à Advent International et le LBO ter d'Idex, opérateur français de réseaux urbains de chaleur et de froid mené par Antin Infrastructure Partners. « Aujourd'hui, dans les LBO mid et large cap, les équipes de management ont une sensibilité supérieure au niveau de dette avec la possibilité de négocier un droit de veto, si la dette dépasse un certain seuil. Et elles portent une attention particulière au risque de performance opérationnelle », analyse Eric Delorme. Par ailleurs, les management package ont évolué à l'instar du private equity hexagonal marqué par la présence de nouveaux acteurs tels que les fonds de pension canadiens et les family office. « Pour les investisseurs evergreen se pose la question de la liquidité du management, alors qu'avec un fonds de private equity classique, le management a une probabilité élevée d'obtenir une liquidité dans les cinq ans. Pour pallier ce problème, des clauses de liquidité pour les personnes physiques ont été insérées, avec un horizon fixe et une formule de calcul de prix de sortie », explique Vincent Aymé.



Eric Delorme,
associé Callisto.



Vincent Aymé,
associé Callisto.

Photos : DR

L'IPO toujours délaissée

Les fonds de *private equity* français et internationaux arrivent, néanmoins, à gagner des enchères face à des industriels. Sanofi et Imerys ont, respectivement, choisi deux fonds, Lone Star Funds et Advent International, pour la reprise de Zentiva, l'activité de génériques en Europe (1,9 Md€ de valorisation) et Imerys Toiture (1 Md€ de valorisation). « Les fonds

Les dix plus importantes opérations de M&A impliquant une partie française en 2018 (hors immobilier)

SOCIÉTÉ	ACQUÉREUR	CÉDANT	VALORISATION*	SECTEUR D'ACTIVITÉ
XL GROUP (Bermudes)	AXA	INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS	12 400	Services Financiers
BIOVERATIV (USA)	SANOFI	INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS	9 500	Biotechnologies
ABLYNX (Belgique)	SANOFI	INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS, AAT VAN HERK	3 900	Biotechnologies
ANTELLIQ	MERCK & CO	BC PARTNERS, INVESTISSEMENTS PSP	3 250	Produits et Services industriels
SYNTEL (USA)	ATOS	FONDATEURS	2 900	Logiciel et services informatiques
SCHENKER-WINKLER HOLDING AG (Suisse)	SAINT GOBAIN	ACTIONNAIRES FAMILIAUX	2 774,69	Matières premières et industries de base
SIX PAYMENT SERVICES (Suisse)	WORLDLINE	SIX GROUP	2 300	Electronique et Informatique
ACTIVITE ONCOLOGIE DE SHIRE (USA)	SERVIER	SHIRE	1 940	Produits Pharmaceutiques et matériel médical
DIRECT ENERGIE	TOTAL	IMPALA, AMS INDUSTRIES, LOV GROUP, ELEKTRA BIRSECK, LUXEMPART, FONDATEURS	1 900	Energie et Utilities
LARSEN & TOUBRO ELECTRIC (Inde)	SCHNEIDER ELECTRIC, TEMASEK HOLDINGS	LARSEN & TOUBRO	1 755	Immobilier et construction, bâtiment

(*) En millions d'euros

Source : CFNEWS

« Les équipes de management tendent à privilégier l'adossement à un investisseur privé à l'IPO »

David Aknin, associé, Weil Gotshal & Manges.

se dotent de compétences de plus en plus pointues, notamment en enrôlant des *operating partners*. De plus, pour rentabiliser les valorisations élevées, ils fournissent un travail plus important sur l'actif en amont (stratégie de *build-up*, sujets digitaux) et post-acquisition », explique Jérôme Souied, partner à la tête de la *practice Private*

Laissez-vous guider par nos experts

Nous vous accompagnons dans toutes vos opérations d'acquisition, de cession, de rapprochement ou de restructuration.

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.

Conseil du **Groupe SD2P** dans le cadre de la cession de l'hôtel Lancaster

Novembre 2018

Conseil de **BIOGROUP-LCD** dans le cadre de la levée de fonds auprès de la Caisse de dépôt et placement du Québec

Novembre 2018

Conseil de **Luxair** dans le cadre de sa prise de participation au sein de la filiale du Groupe Prêt à Partir, Objectif Lune

Septembre 2018

Acquisition par **Royal Unibrew** des établissements Geyer Frères, producteur des limonades Lorina

Juillet 2018

Conseil de **Circle Media Group** dans le cadre de l'acquisition du groupe CPI

Juillet 2018

Conseil de **NextStage** dans le cadre de son investissement dans le groupe Aream

Juin 2018

Cession du groupe **Plus S.A.** et de sa filiale **Locarchives** au groupe Archiveco, détenu à titre majoritaire par le fonds Montefiore

Mai 2018

Conseil de la **Caisse des Dépôts** pour un investissement dans le projet hôtelier haut de gamme du Château de Versailles

Avril 2018

Acquisition par **Givaudan** de 40,5% de Naturex, suivie d'une OPA et d'un squeeze-out

Mars 2018

Vos contacts

L'équipe Corporate / Fusions et acquisitions

CMS Francis Lefebvre Avocats, 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, Bogota, Bratislava, Bristol, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubaï, Düsseldorf, Édimbourg, Francfort, Funchal, Genève, Glasgow, Hambourg, Hong Kong, Istanbul, Kiev, Leipzig, Lima, Lisbonne, Ljubljana, Londres, Luanda, Luxembourg, Lyon, Madrid, Manchester, Mexico, Milan, Monaco, Moscou, Munich, Muscat, Paris, Pékin, Podgorica, Poznań, Prague, Reading, Rio de Janeiro, Riyad, Rome, Santiago du Chili, Sarajevo, Séville, Shanghai, Sheffield, Singapour, Skopje, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Tirana, Utrecht, Varsovie, Vienne, Zagreb et Zurich.



Your World First
cms.law/fl

La CDPQ, un investisseur à part entière

Gérant 300 Md\$CA (plus de 170 Md€) en immobilier, private equity et infrastructure, la Caisse de dépôt et placement du Québec est le deuxième fonds de pension canadien. En France, il s'était, historiquement, positionné sur une stratégie fonds de fonds notamment via les véhicules d'Ardian. En raison du montant très important des frais de gestion et de la rotation rapide des actifs, l'acteur québécois a recruté, il y a près de quatre ans, des profils spécialisés dans l'investissement direct. Les équipes de la CDPQ sont, désormais, présentes aux Etats-Unis, en Europe, en Amérique Latine et en Asie. « Notre stratégie d'investissement est axée sur les secteurs de la santé, l'industrie durable, les services financiers et la technologie pour des tickets d'equity en moyenne compris entre 300 et 1 Md€. De plus, nous privilégions un partenariat avec une famille ou les fondateurs de la société », expose Stéphane Etroy, executive vice-president de CDPQ en charge des investissements private equity européen. Aujourd'hui, son portefeuille de private equity international s'élève à 25 Md\$CA (environ 16,45 Md€) dans 25 opérations dont la moitié est située aux Etats-Unis et le tiers en Europe. L'an dernier, la Caisse a été active dans l'Hexagone avec deux opérations d'envergure sur des valorisations supérieures à 1 Md€. En juin, elle a pris le relais de CVC Capital Partners dans Delachaux, aidant ainsi la famille éponyme à reprendre la majorité du capital du groupe et abandonner son projet d'IPO. Pour Biogroup-LCD, il a structuré une émission obligataire de 180 M€. « La CDPQ ne se positionne pas sur des processus d'enchères classiques. Les intermédiaires nous sollicitent dans le cadre de la recherche de partenaire stratégique sur du long terme, indique Stéphane Etroy en poursuivant, la sophistication du marché nous amène à pousser la stratégie plus loin dans l'investissement direct. » De nouvelles opérations devraient se boucler dans les mois qui viennent dans l'Hexagone.



Stéphane Etroy,
executive vice-
president and head
of private equity
CDPQ London.

Equity et M&A pour la zone EMEA du conseil AT Kearney. Les sponsors profitent, également, d'un environnement d'accès à la dette à des coûts faibles. « Les documentations de financement LBO restent très favorables aux emprunteurs, surtout dans le large cap. Dans la plupart des cas, elles incluent très peu de covenants et offrent une plus grande flexibilité opérationnelle pour le groupe », commente Maud Manon, associée au sein de DLA



DLA Piper acteur incontournable du marché des cabinets d'avocats d'affaires

Reconnu leader européen en conseil M&A et en Private Equity en France et à l'international



Leader européen en conseil M&A

Fort de sa position de leader national et mondial en termes de volume de deals M&A (*Mergermarket*, chaque année depuis 2010) et de sa connaissance des secteurs, **notre équipe Corporate** en France dispose des ressources adéquates pour répondre aux besoins de ses clients avec près de 40 avocats dont 8 associés, et de la reconnaissance du marché pour ses compétences transactionnelles locales et transfrontalières. Notre groupe Corporate au niveau mondial compte plus de 1000 avocats répartis dans plus de 40 pays.

DLA Piper Global M&A Intelligence Report

DLA Piper partage son savoir sur les opérations de M&A avec la parution de son rapport annuel *Global M&A Intelligence Report* depuis 2015, lequel décrypte l'ingénierie contractuelle des opérations de fusions-acquisitions, en se basant sur les données de plus de 1600 transactions réalisées par ses équipes Corporate en Europe, Asie, Australie et aux Etats-Unis.

Leader en conseil sur les opérations de Private Equity

Quelle que soit la nature de l'opération (LBO, MBO, IPO, PtoP, capital développement, capital-risque, restructurations de haut de bilan...), les problématiques sont nombreuses : financement des opérations et structuration de la dette, audit préalable, fiscalité et structuration juridique de l'opération, création et partage de la valeur...

Avec plus de 40 avocats dont 15 associés en France et 700 avocats à travers le monde, **notre équipe Private Equity** est en mesure d'accompagner ses clients sur la palette complète des opérations de Private Equity : préparation de l'opération, processus transactionnel et suivi post-acquisition, structuration des investissements, structuration fiscale, formation de fonds, *management packages*, réglementaire... Quel que soit le secteur dans lequel vous intervenez, nous nous attachons à comprendre les tendances, les défis et les acteurs clés du marché pour orienter vos décisions.



« Les fonds se dotent de compétences de plus en plus pointues, notamment en enrôlant des operating partners »

Jérôme Souied, partner, AT Kearney.

Piper. Dans ce contexte, la piste introduction en bourse n'est pas la panacée. « Les équipes de management tendent à privilégier l'adossement à un investisseur privé à l'introduction en bourse, qui outre le sujet de la certitude de l'opération dans le contexte actuel de forte volatilité des marchés, ne répond pas toujours aux attentes du management alors que les investisseurs privés sont toujours très volontaires, pour soutenir de futures acquisitions », analyse David Aknin. En 2018, le groupe de construction mécanique Delachaux a, dans un premier temps, opté pour un scénario d'IPO sur le marché réglementé d'Euronext à Paris avant de privilégier le privé en accueillant comme actionnaire minoritaire le fonds de pension canadien, CDPQ, un actionnaire de long terme (lire l'encadré page 44), le valorisant entre 1,31 et 1,48 Md€. CVC Capital Partners - qui vient de prendre le contrôle d'April - a réalisé cette sortie, sept ans après l'avoir sorti de la cote à une valorisation de 1,083 Md€. En octobre dernier, Consolis, le spécialiste français du béton préfabriqué détenu par Bain Capital, renonçait temporairement à son projet d'IPO en raison des conditions de marché défavorables. Pour rappel, l'opération devait comprendre une augmentation de capital d'un montant brut d'environ 135 M€.

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ AXA se fortifie en dommages
- ➔ Antelliq détecté par un laboratoire américain
- ➔ Delachaux opte pour un canadien
- ➔ Kiloutou opte pour un LBO ter

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Votre partenaire en Corporate Finance

Fusions-Acquisitions

RETHMANN®
a acquis 34% de
transdev
the mobility company

Conseil de l'acquéreur
2018

héliades
LABEL EVASIONS
a été vendu à
MARIETTON
DEVELOPPEMENT

Conseil du vendeur
2018

Les actionnaires fondateurs ont cédé
ASIA 4
au management adossé à
ADAXTRA CAPITAL **ui** **NCI**
et à la famille du fondateur
Conseil du vendeur
2018

ENDEL
a réalisé l'acquisition de
ERAS
auprès de
Siparex
et du Management
Conseil du vendeur
2018

PRIMONIAL
a acquis 50% d'Immo
auprès de
aedifica
housing with care

Conseil du vendeur
2018

FC
CONSOLIDATION
& DEVELOPPEMENT
Engagés pour réussir
a acquis
UTAC CERAM

Conseil du vendeur
2018

CDPQ
a investi 180 M€ dans
b
BIOGROUPLCD
Conseil de la société
2018

medcom
advance
a été vendu à
GRIFOLS

Conseil du vendeur
2018

Debt Capital Market

AXEREAL
La terre, les hommes, le futur
Financement de l'acquisition
de l'activité
Malt de Cargill

Conseil de la société
2018

APSYS
IONIC PLACES
Placement privé
39 M€

Conseil de la société
2018

prodwaregroup
Crédit syndiqué
et placement privé
92 M€

Conseil de la société
2018

b
BIOGROUPLCD
Term Loan B, RCF
et Second Lien
359 M€

Conseil de la société
2018

Equity Capital Market et Ingénierie boursière

PSB INDUSTRIES
Environnement et chimie de spécialités
a procédé à la scission et à
l'introduction en bourse
de sa filiale
Baikowski

Conseil de la société
2018

Fusion absorption de
DOM par **Sfp**
précédée d'une OPAS de
DOM Security
sur ses propres titres

Conseil de la société
2018

XIOR
STUDENT HOUSING
Placement privé
d'actions existantes

Conseil de la société
2018

Cofinimmo
together in real estate
Placement secondaire avec
droit d'allocation prioritaire

Conseil de la société
2018



Les entrepreneurs de plus en plus actifs

AU CENTRE DE L'ÉCOSYSTÈME VC COMME CRÉATEURS DE SOCIÉTÉS, LES ENTREPRENEURS S'Y INSÈRENT DÉSORMAIS COMME INVESTISSEURS, EN DIRECT OU COMME LPs. UNE RELATION QUI DOIT TROUVER SES MARQUES.

Baptiste Rubat du Mérac



Devenus investisseurs, les entrepreneurs ont pris un rôle déterminant dans le financement de l'innovation en France comme en Europe. Que ce soit directement comme business angels, ou réunis dans des véhicules dans lesquels les investisseurs privés occupent une place prépondérante, ou encore en tant que souscripteurs de fonds essentiellement institutionnels, ils

apparaissent désormais incontournables. Au-delà de cette image, difficile cependant de mesurer l'ampleur réelle du mouvement. En amorçage, leur terrain de jeu naturel, ils sont omniprésents, tout comme l'argent public à travers les fonds FNA et le Fonds Ambition Amorçage (F3A) avec lesquels ils sont d'ailleurs invités de plus en plus à co-investir. On les retrouve même dans les gros tours d'amorçage de ces dernières années (voir tableau page 57), dont ceux d'Influans (6 M€ en deux temps auprès notamment de Pierre Kosciusko-Morizet) et d'AnotherBrain (10 M€ avec Antoine Blondeau (Sentient Technologies), Charles-Edouard Bouée (Roland Berger), et Philippe Oddo). Signe du fort attrait des entrepreneurs dans l'écosystème, « on ne peut plus monter un fonds sans dire que c'est un fonds d'entrepreneurs, note Thibaud Elzière, investisseur en direct mais surtout via son start-up studio eFounders. Il y en a tellement qu'il est difficile de les différencier. »

Les entrepreneurs Internet omniprésents

La montée en puissance des investisseurs privés s'explique notamment par l'augmentation du nombre et de la taille des sorties depuis quelques années, principalement dans le numérique et le médical, mouvement initié par la première vague de grosses ventes de sociétés tech- no il y a une douzaine d'années. Les plus actifs, en nombre d'opérations comme en montants, viennent surtout d'Internet, avec en figures de proue Xavier Niel (Iliad), Fabrice Grinda (Aucland, OLX), Christophe Courtin (Santiane), Thibaud Elzière (Fotolia, Ziloc), les fondateurs de Vente-privée.com (Jacques-Antoine Granjon et Michaël Benabou), de PriceMinister (Pierre Kosciusko-Morizet, Olivier Mathiot, Pierre Krings) ou encore de Criteo (Jean-Baptiste Rudelle, Franck Le Ouay).



Photo : DR

« On ne peut plus monter un fonds sans dire que c'est un fonds d'entrepreneurs »

Thibaud Elzière, business angel et co-fondateur d'eFounders.

Le profil de ces nouveaux venus tranche avec l'image habituelle du chef d'entreprise ou cadre supérieur retraité.

Si l'envie de rendre à l'écosystème entrepreneurial constitue pour beaucoup un moteur pour passer de l'autre côté de la barrière du financement, les néo investisseurs sont aussi poussés par des motivations un peu moins nobles mais tout aussi fortes. Ainsi, le mécanisme offrant un report voire une exonération d'impôt sur la plus-value de cession à condition d'en ré-investir au moins 50 % dans les deux ans a sans doute contribué à faire naître des vocations de business angels. Le profil de ces nouveaux venus tranche avec l'image habituelle du chef d'entreprise ou cadre supérieur retraité. « Nous voyons arriver de plus en plus d'entrepreneurs de trente ou quarante ans ayant fait une sortie et disposant de moyens importants », remarque Charles Degand, président de la plateforme communautaire AngelSquare.

Si davantage de BA viennent du sérail « tech », capables d'injecter des tickets d'au moins 50 K€ soit cinq fois plus que leurs homologues plus classiques des réseaux associatifs nés il y a une vingtaine d'années, l'image positive des start-up attire aussi des avocats, médecins, sportifs et patrons de cabinets de conseil, parmi d'autres. Au-delà de cette diversification, les familles fortunées, issues de tous secteurs, s'intéressent aussi à l'amorçage. « Une quinzaine de *family office* est venue nous voir depuis six mois », confie Charles Degand.

« Le réseau de business angels professionnels augmente et se structure »

Christophe Courtin,
business angel.



Photo : DR

Des LPs recherchés

Après des débuts dans l'investissement direct, les BA les plus actifs commencent à être visibles et recevoir des dossiers, poussant certains parmi les plus à l'aise financièrement à souscrire à des fonds. Soit dans les « institutionnels » cherchant à diversifier leur base de souscripteurs, soit dans des « fonds d'entrepreneurs ». Ces derniers ne se positionnent d'ail-

AngelSquare, symbole de la structuration des BA

Réunis depuis plus de vingt ans dans des réseaux associatifs, les investisseurs individuels optent aussi désormais pour des relations moins formelles. Parmi les initiatives récentes, AngelSquare, présidé par Charles Degand, entend optimiser leur relation avec les start-up à partir d'une plateforme web. Lancé en 2016, à la suite d'une première tentative sous le nom de FundMe, cet acteur se positionne essentiellement sur l'amorçage mais aussi de plus en plus sur les premiers tours. Il a ainsi accompagné 76 jeunes pousses dans leurs levées de fonds l'année dernière, dont 20 en série A. Une extension vers des tours plus importants illustrant la croissance de la communauté et des tickets moyens, mais aussi l'ouverture aux family office voire aux fonds d'amorçage. AngelSquare franchit un pas de plus vers l'univers des VCs en lançant il y a deux mois son premier « fonds », dédié aux fintech. Un véhicule sera créé spécifiquement pour chaque opération, à la manière du fonctionnement de Side Capital. Cette approche sectorielle se poursuivra avec le lancement en 2019 de deux nouveaux véhicules dans « l'impact sociétal ou environnemental » et dans l'intelligence artificielle.



Photo : DR

**Charles Degand,
président, AngelSquare.**

leurs pas tous dans le capital-innovation. C'est le cas d'un tiers seulement des 21 membres actuels du club lancé par France Invest en 2015 pour ce type d'acteurs : Newfund, Isai, CapHorn, Hi Inov, Breega, Fa Dièse et Fair West, de jeunes structures puisque les plus anciennes Fa Dièse, Newfund et Isai ont été montées réellement il y a une dizaine d'années seulement.

Les LPs issus de l'entrepreneuriat se retrouvent également de plus en plus dans les fonds de capital-innovation plus classiques, à l'image d'Alven, de Partech, ou d'Ardian, dont le dernier véhicule orienté vers le segment du *growth* a levé un tiers de ses 230 M€ au-

Les levées de véhicules de capital-innovation d'au moins 100 M€ avec des

SOCIÉTÉ	NOM DU VÉHICULE	SEGMENT	DATE
PARTECH VENTURES	Partech International Ventures VII	Amorçage, Capital risque	30/06/17
ALVEN CAPITAL	Alven Capital V	Capital risque	15/12/16
SOFINNOVA PARTNERS	Sofinnova Crossover 1 (1 ^{er} closing)	Amorçage, Capital Développement, Capital risque	04/04/18
ARDIAN GROWTH	Ardian Croissance II	Capital Développement, Capital risque	12/04/18
QUADRILLE CAPITAL	Quadrille Technologies IV (1 ^{er} closing)	Capital Développement, Capital risque	16/10/18
BLACKFIN CAPITAL PARTNERS	Fonds BlackFin Tech 1	Capital risque	18/07/18
RING CAPITAL	Ring Capital 1	Capital risque	07/06/18
DAPHNI	FPCI Daphni Purple	Amorçage, Capital risque	17/10/16
VENTECH	Ventech Capital V (1 ^{er} closing)	Capital risque	07/03/18
CAPHORN INVEST	CapHorn II	Capital risque	30/06/17
NEWFUND	Newfund 2	Amorçage, Capital risque	12/07/18
ELAIA PARTNERS	Elaia Delta Fund (1 ^{er} closing)	Capital risque	03/05/17
PARTECH VENTURES	Partech Entrepreneur II	Amorçage	06/12/16
RED RIVER WEST	Red River West (1 ^{er} closing)	Capital risque	27/06/17

(*) En millions d'euros

près d’entrepreneurs au sens large (voir tableau pages 52 et 53). Les deux associés gérants d’Alven, Guillaume Aubin et Charles Letourneur, confiaient de leur côté avoir cherché à se renforcer auprès d’entrepreneurs proches de leur écosystème, réussissant à obtenir 50 M€ de la part de personnes privées et family office. Même les nouveaux acteurs comme Ring Capital et Daphni se tournent d’emblée vers cette catégorie de LPs, disant vouloir s’appuyer sur cette communauté pour optimiser leur *deal flow* et accompagner leurs participations.

investisseurs privés depuis 2016

INVESTISSEUR	MONTANT*
INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S", CNP ASSURANCES, AG2R LA MONDIALE (LP), JCDECAUX, GROUPE RENAULT, L'OREAL, UNIBAIL-RODAMCO, ACCENTURE, NOKIA, CISCO SYSTEMS, INTUIT, INVESTISSEURS INDIVIDUELS, BUSINESS ANGEL(S)	400
FAMILY OFFICES, INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S, PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)	250
BPIFRANCE, CNP LP, DANISH GROWTH FUND, KCK GROUP, FAMILY OFFICES	250
INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S", FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT (FEI), BPIFRANCE INVESTISSEMENT, INVESTISSEURS INDIVIDUELS	230
INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S", FAMILY OFFICES	200
BPIFRANCE INVESTISSEMENT, VAUDOISE ASSURANCES, GROUPAMA, SOGECAP, NATIXIS ASSURANCES, SWISS LIFE, INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S", FAMILY OFFICES, KFW BANKENGRUPPE, SECUREX, MACIF, GROUPE BNP PARIBAS, GROUPE CREDIT AGRICOLE, GROUPE BANQUE POPULAIRE, GROUPE CAISSE D'EPARGNE	180
TIKEHAU CAPITAL, AG2R LA MONDIALE (LP), BPIFRANCE INVESTISSEMENT, BRED BANQUE POPULAIRE, DANONE, SWEN CAPITAL PARTNERS, CREDIT MUTUEL MAINE ANJOU BASSE NORMANDIE, SOFIOQUEST, BUSINESS ANGEL(S), PRO BTP	165
BPIFRANCE, GROUPE ARKEA, FNAC-DARTY, FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT (FEI), MAIF AVENIR, NOKIA, PRO BTP, SOCIETE GENERALE, SWEN CAPITAL PARTNERS, BUSINESS ANGEL(S)	150
FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT (FEI), BPIFRANCE INVESTISSEMENT, BRED BANQUE POPULAIRE, AG2R LA MONDIALE (LP), CASDEN, GROUPE BNP PARIBAS, CARDIF, KFW BANKENGRUPPE, SITRA, INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S", FAMILY OFFICES	140
PERSONNE(S) PHYSIQUE(S), FAMILY OFFICES, INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S", BPIFRANCE INVESTISSEMENT, FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT (FEI), GROUPE ADEO, ID KIDS GROUP	130
PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)	130
BPIFRANCE INVESTISSEMENT, FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT (FEI), SABADELL CAPITAL, MGEN, GROUPE BNP PARIBAS, EDF INVEST, NEXITY, SOCIETE FINANCIERE SAINT JAMES, ADP INVEST, CAISSE D'EPARGNE CEPAC, BRED BANQUE POPULAIRE, INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS "LP'S", FAMILY OFFICES, BUSINESS ANGEL(S)	115
FONDS NATIONAL D'AMORÇAGE (FNA), CARREFOUR, ECONOCOM, EDENRED, GROUPAMA, INGENICO, NEOPOST, GROUPE RENAULT, LA FRANCAISE DES JEUX (LFDJ)	100
FAMILY OFFICES, PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)	100

Source : CFNEWS

Beaucoup de professionnels estiment cependant qu'il s'agit en grande partie d'une stratégie de communication. « La participation des entrepreneurs souscripteurs de fonds à l'analyse des dossiers est très largement surévaluée dans le discours marketing de VCs. La plupart manquent tout simplement de temps pour cela, et préfèrent laisser ce travail à l'équipe de gestion », assure François Véron, co-fondateur de Newfund dont le second millésime s'est bouclé l'été dernier à 130 M€ apportés par 123 entrepreneurs et *family office* uniquement, après avoir

un temps songé à s'ouvrir à des institutionnels. Une thèse accréditée par le fait que les fonds n'ont pas besoin particulièrement de solliciter d'autres souscripteurs par les temps qui courent, au-delà des traditionnels « zinzins » et des industriels dont l'intérêt ne se dément pas. « Un grand nombre de VCs veulent donner une image entrepreneuriale à leur fonds, mais il ne s'agit que d'une petite partie de l'argent levé, confirme Jean-David Chamboredon, président exécutif d'Isai Gestion, réunissant 200 entrepreneurs dans ses fonds, pas tous actifs comme business angels par ailleurs. En réalité, un fonds réellement financé par des entrepreneurs ne peut pas être gros. » Malgré tout, ce profil tend à séduire au-delà du pur *venture*, comme le fonds de capital-croissance d'Ardian. « Avoir su convaincre autant d'entrepreneurs, dès le début de notre levée, représente un élément différenciant pour Ardian face aux nombreux fonds existants. Dans notre secteur, il faut savoir se distinguer. Cela peut être par le secteur visé, la nature des opérations mais aussi par celle des LPs », résume Laurent Foata, responsable d'Ardian Growth.



Photo : DR

« Dans notre secteur, il faut savoir se distinguer. Par le secteur visé, la nature des opérations ou par celle des LPs »

Laurent Foata, responsable d'Ardian Growth

Communication et contribution réelle

De même, la participation des investisseurs privés dans les « fonds d'entrepreneurs » apparaît également souvent limitée. Si la logique voudrait qu'ils contribuent au moins à la moitié des montants levés, le club de France Invest ne propose qu'une critère très large, évoquant seulement parmi leurs caractéristiques de lever « une part significative » de leurs fonds auprès de souscripteurs entrepreneurs, chefs d'entreprise et familles entrepreneuriales. Par ailleurs, au moins deux sociétés de gestion nées sur un modèle de LPs d'investisseurs pri-

vés semblent en être revenues au moins en partie. Ainsi, Bree-ga Capital n'a pas du tout sollicité ce profil pour atteindre un *closing* de 100 M€ pour sa seconde SCR en 2017, justifiant son choix notamment par la taille du véhicule, double du premier. De son côté, CapHorn Invest s'est « institutionnalisé » également au même moment, s'ouvrant aux incontournables Bpifrance et Fonds européen d'investissement, ainsi qu'à des industriels pour réunir 130 M€.



Photo : DR

« La plupart des entrepreneurs souscripteurs manquent de temps pour participer à l'analyse des dossiers »

François Véron, co-fondateur, Newfund.

Dans l'investissement direct, la présence des entrepreneurs semble bien se renforcer. Cette impression vient surtout de l'activité grandissante de business angels du numérique, dont le nombre est inversement proportionnel à leur force de frappe financière. Pour beaucoup, il s'agit d'ex entrepreneurs devenus business angels à plein temps. « Le réseau de business angels professionnels augmente et se structure, affirme Christophe Courtin, l'un des plus actifs avec 38 investissements réalisés en deux ans pour un ticket moyen de 210 K€. Je peux ainsi envoyer un dossier reçu à une vingtaine de business angels que je connais et qui sont devenus des amis. » Le fondateur de

Dans l'investissement direct, la présence des entrepreneurs semble bien se renforcer.

Santiane a vendu il y a près d'un an les 20 % qu'il détenait encore dans le courtier en ligne d'assurances santé et participe par ailleurs en indirect à Side Capital, Takara Capital et 1Kubator. « Dans les bonnes start-up tech, il n'y a que des BA professionnels maintenant, et plus d'amateurs », complète Thibaud Elzière, qui relève par ailleurs le succès grandissant des *club deals* de business angels. On retrouve aussi davantage de personnes physiques dans des tours de plus grande ampleur qu'auparavant, finançant parfois même seuls des opérations de plusieurs millions d'euros, comme Blade (57 M€ en actions et OC auprès d'une vingtaine d'investisseurs dont l'homme d'affaires thaïlandais Nick Suppipat, Pierre Kosciusko-Morizet et Michaël Benabou) ou Rythm (Dreem) (10 M€ apportés par Laurent Alexandre, Xavier Niel mais aussi des subventions publiques).

Cohabitation perfectible

On retrouve aussi davantage de personnes physiques dans des tours de plus grande ampleur qu'auparavant, finançant parfois même seuls des opérations de plusieurs millions d'euros

Capables financièrement d'aller au delà des tours d'angels habituels, ces investisseurs individuels doivent cohabiter avec des VCs. « Chez certains VCs ayant beaucoup grandi ces dernières années se met en place une logique forte de financiarisation car ils doivent déployer du capital. Cette logique n'est pas celle des business angels qui ont financé l'entreprise au démarrage, et du coup cela peut créer des frictions. Un fonds comme Newfund n'a pas ces problèmes », estime François Véron. Entre incompréhension des rôles de chacun et questions d'ego, les relations peuvent se tendre. « Il arrive de plus en plus que les fonds imposent de créer en série A un pacte d'actionnaires avec les entrepreneurs différents du pacte existant conclu avant avec les BA, relève Thibaud Elzière. En enlevant au passage leur droit de suite. Or tu ne gagnes pas d'argent pratiquement si tu ne suis pas au tour suivant. Depuis un an, ils te proposent souvent de racheter tes parts en secondaire sur les séries A et B. » Pour le co-fondateur de Fotolia, cette attitude des VCs vient d'abord de leur volonté d'entrer à chaque fois autour de 20/25 % du capital.

Les dix plus gros tours d'amorçage avec des business angels depuis 2016

SOCIÉTÉ	Investisseur(s)	DATE	MONTANT*
DREEM (RHYTHM)	NJJ CAPITAL, BUSINESS ANGEL(S)	29/03/16	10
ANOTHERBRAIN	DAPHNI, GLOBAL FOUNDERS CAPITAL (GFC), CATHAY INNOVATION, AGLAE VENTURES, BUSINESS ANGEL(S)	06/02/18	10
INFLUANS	IDINVEST PARTNERS, PARTECH VENTURES, IRIS CAPITAL, BUSINESS ANGEL(S)	01/04/17	6
BLADE	BUSINESS ANGEL(S)	01/01/16	3
FOREST ADMIN	CONNECT VENTURES, NJJ CAPITAL, BUSINESS ANGEL(S)	20/12/17	3
IEVA	CM-CIC INNOVATION, INVST I/O, BUSINESS ANGEL(S)	01/07/16	2,5
LUNCHR	DAPHNI, BUSINESS ANGEL(S)	15/12/16	2,5
CARDIAWAVE	SOFIMAC INVESTMENT MANAGERS, ANGELS SANTE, PARIS BUSINESS ANGELS, SOPHIA BUSINESS ANGELS, FEMMES BUSINESS ANGELS, CNRS, INSERM TRANSFERT INITIATIVE, BUSINESS ANGELS DES GRANDES ECOLES (BADGE)	01/02/16	2,4
BEEKAST	SOFIMAC INVESTMENT MANAGERS, PARIS BUSINESS ANGELS, VAL'ANGELS	30/09/16	2,2
MEDSENIC	CAPITAL GRAND EST (EX ALSACE CAPITAL), FA DIESE, OUEST ANGELS CAPITAL	01/03/16	2,2

(*) En millions d'euros

Source : CFNEWS

« C'est irrationnel de la part du marché d'accepter toujours ce niveau de dilution. D'autant qu'avec les très fortes valorisations actuelles, les VCs doivent mettre beaucoup d'argent pour détenir ce niveau de capital et les BA se font diluer. »

Les comportements des personnes physiques actionnaires de start-up dépendent beaucoup de leur expérience du capital-risque. « Les gens qui s'improvisent BA ne connaissent pas bien le marché et sont parfois prêts à accepter des valorisations délirantes, regrette Christophe Courtin. Ils ne connaissent pas les règles du jeu, par exemple que les fonds ont vocation à sortir un ou des BA sur une valorisation un peu plus faible que celle du tour qui arrive, afin de simplifier la table de capitalisation, ou encore qu'à chaque nouveau tour, la liquidité préférentielle des investisseurs entrants est « senior » à celle des anciens investisseurs. » Quand une jeune pousse va mal, les actionnaires historiques sont en effet les derniers à récupérer leurs billes en cas de vente, faute d'avoir pu suivre pour bénéficier de clauses de liquidité préférentielle. Le cas de Videdressing, repris par Leboncoin pour 7 M€ après en avoir levé près du triple, en est une illustration récente. Mais dans un

marché restreint où la réputation compte presque autant que les moyens financiers, les frictions restent rares. « Je n'ai connu que deux cas difficiles de BA qui « disjonctaient » car on leur proposait de sortir avec un *discount* de 25 % en secondaire », se rappelle Jean-David Chamboredon. « Il y a des *deals* où les BA doivent se battre avec les VCs, affirme Charles Degand. Mais les relations varient beaucoup selon les personnes impliquées, y compris chez les fonds. »

Se passer des VCs ?

Certains investisseurs en série, comme Christophe Courtin, évoquent une tendance nouvelle chez les entrepreneurs d'envisager de se passer tout bonnement des VCs. À condition néanmoins de ne pas avoir de trop gros besoins financiers, étant donné la configuration actuelle du marché. À cette vision relevant pour le moment de la science fiction s'oppose des rapports allant vers une co-existence pacifique, illustrée par les initiatives de co-investissement entre sociétés de gestion et BA, telles que Source Angels ou le SeedClub d'Isai, dans lequel le VC n'est que suiveur. Dans l'indirect, un coup de pouce du législateur pourrait redonner du souffle aux fonds d'entrepreneurs notamment. Le projet de loi de finance 2019 adopté en fin d'année élargit en effet aux fonds d'investissement les conditions de l'incitation fiscale en cas de remploi des plus-values de cession. ■



Photo : DR

« Un grand nombre de VCs veulent donner une image entrepreneuriale à leur fonds »

Jean-David Chamboredon,
président, Isai Gestion.

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ **Newfund 2 éclot**

➔ **Ring Capital boucle sa levée**

➔ **Breega Capital, de taille pour investir en Europe**

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 IMMO & INFRA

www.cfnewsimmo.net

**Deals, stratégies, enquêtes...
...retrouvez toute l'info et la data
de l'immobilier et des infrastructures**



Pour vous abonner, contactez Anne Dauba
anne.dauba@cfnews.net - tél. : +33 (0)1 75 43 73 65

www.cfnewsimmo.net

 **CFNEWS**
IMMOBILIER & INFRASTRUCTURES