

capitalfinance

› ÉDITORIAL ‹

Du rififi dans les affaires

D'aucuns accusent régulièrement les médias d'amplifier les mauvaises nouvelles. A ne jamais parler des trains qui arrivent à l'heure, la profession se trouve bien souvent vilipendée. Toute critique trouve un fondement, il est vrai. Mais il faut bien l'avouer, les sujets d'actualité n'ont rien d'euphorisant. Même les profits signés en 2008 par les grands groupes cotés tricolores suscitent la controverse. Et ce encore plus qu'à l'accoutumée. Car la crise économique – quelqu'un peut-il encore nier le qualificatif de crise? – crée de multiples tensions et éveille bien des inquiétudes. Un seul coup d'œil sur les dossiers du moment suffit pour en attester. Il semble bien loin le temps où Baudouin Prot se réjouissait publiquement de mettre la main sur des activités de Fortis. Le vote sanction des actionnaires de cette dernière a refroidi BNP Paribas, depuis. Du côté des Banques Populaires et des Caisses d'Épargne, l'heure n'est pas à la fête non plus. Pressés par Christine Lagarde, il y a quelques jours, les deux établissements travaillent d'arrache-pied à leur union. Un mariage qui n'inclurait pas, dans un premier temps, les activités immobilières – Foncia, Nexity et le Crédit Foncier. Plus que jamais, les questions existentielles surgissent de toutes parts. Sur fond de sauve-qui-peut, les business models sont passés au crible. Notamment dans la presse, un secteur aujourd'hui animé par quelques petites emplettes – comme celle du rachat de Gault & Millau (cf. p. 1-2). Même les modalités d'action des fonds d'investissement sont dans la ligne de mire de certaines juridictions. Le dossier Sublistatic pourrait créer un cas d'école (cf. interview, p. 10). Alors, 2009 sera-t-elle l'année du rififi? C'est fort probable... ■

Franck Moulins

› À LA UNE ‹

La presse est sur le qui-vive

Perte de lecteurs et de recettes publicitaires... Les titres de presse écrite souffrent. Des transactions aboutissent néanmoins, comme le rachat du Lien Horticole par Groupe France Agricole et celui de Gault & Millau par Smart & Co. Autant d'arbustes qui cachent la forêt d'un secteur en quête de nouveaux business models.

Est repetita? L'heure des transferts a une nouvelle fois sonné dans la presse. Pour mémoire, entre 2000 et 2002, Groupe Express-Expansion était passé dans les mains de la Socpresse, tandis que PVC – éditeur de *Télérama* et de *La Vie Catholique* – s'adossait au Monde. Mais cette fois-ci, le secteur est sur la défensive. Confrontés à la baisse des ventes et des recettes publicitaires, les titres guettent la relance. Certains fusionnent pour faire des économies d'échelle ou prendre du poids par rapport aux distributeurs. A l'instar de *TV Magazine* et de *TV Hebdo*, deux titres de Groupe Figaro et de Lagardère Active réunis par apport d'actifs dans une filiale commune dont la répartition du capital s'est faite au prorata de leur diffusion (cf. n° 915). D'ailleurs, de la même façon, Groupe Les Echos et Express-Roularta peaufinent la fusion – quasi à parité – de leurs magazines respectifs *Le Monde de la Musique* et *Classica*, dédiés à la

musique classique. Au rayon des ventes, celles de *L'Express*, de *L'Expansion* ou du *Point* font l'objet de rumeurs de plus en plus insistantes. Quant à la presse professionnelle, elle connaît quelques transactions de taille modeste. Ainsi, à titre personnel, Charles-Henri Filippi, senior advisor de CVC Capital Partners, a décidé d'allouer 0,3 M€ à Subjectile Art, sur deux ans. Via cette augmentation de capital, il détiendra 33 % de la société éditrice de la revue *Art Absolument*, diffusée à 25 000 exemplaires.

Le Lien Horticole change de serre

Pour Groupe France Agricole, l'heure est au build-up. Ce poids lourd de la presse professionnelle pesait 41 M€ de chiffre d'affaires en 2008 et comptait 200 000 abonnés payants pour ses sept publications. Reprise en LBO par Pragma Capital (cf. n° 740), la PME vient de racheter Le Lien Horticole au holding DJL, détenu par Patrick Join-Lambert et Philippe Devisme. L'acquéreur met ainsi la main sur une entité forte de seize salariés – dont six journalistes permanents – qui publie l'hebdomadaire *Le Lien Horticole* (6 000 abonnés), le mensuel *PHM* (2 000 abonnés) et des ouvrages dédiés à l'horticulture, édités sous le nom *La Librairie Verte*. Avec ce build-up, Groupe France Agricole poursuit une politique d'acquisition amor-

› SOMMAIRE ‹

- | | | | |
|--------------------------|--------|------------------------|-------|
| • À la une | p. 1-2 | • Fusions-acquisitions | p. 11 |
| • Capital-investissement | p. 3 | • Tableau des deals FA | p. 13 |
| • Avis d'expert | p. 8-9 | • Carnet | p. 14 |
| • Interview | p. 10 | • Fiche documentaire | p. 15 |
| | | • Portrait | p. 16 |

cée en 2006 par le rachat de la revue *La Toque*, qui s'adresse aux boulangeries. « Nous possédons déjà une part de marché de 55 % dans la presse professionnelle agricole, explique Thierry Verret, son président. Pour franchir une nouvelle étape dans notre développement, nous cherchons à racheter des titres consacrés à des domaines adjacents à l'agriculture, comme l'agroalimentaire, le transport, la distribution ou l'emballage de la production. » Pour poursuivre son expansion, Groupe France Agricole souhaite également développer son offre Internet, pour laquelle il consacra 0,4 M€ chaque année sur trois ans. Pour cela, il peut compter sur une confortable trésorerie, laquelle a financé l'acquisition du Lien Horticole. Basée à Pérols, dans l'Hérault, la nouvelle emplette pesait 2 M€ de chiffre d'affaires pour 10 % de marge nette, en 2008. Une rentabilité que Groupe France Agricole souhaite porter à 15 %, dès cette année. Notamment en lui faisant bénéficier de son carnet d'annonceurs, pour améliorer les recettes publicitaires du Lien Horticole.

Gault & Millau avalé

Autre éditeur spécialisé, Gault & Millau change de mains. Cela au bénéfice de Smart & Co, qui a déjà acquis le site de réservation de restaurants en ligne La Fourchette, au mois de décembre dernier (cf. n° 914). Fin janvier, il s'est adjugé 100 % du capital de sa nouvelle emplette. Cette dernière édite des livres déclinés en cinq catégories et un mensuel, le tout étant tiré à 60 000 exemplaires. Forts de 3,2 M€ de chiffre

d'affaires 2007 et d'une quinzaine de collaborateurs, ces guides gastronomiques étaient détenus à plus de 95 % par le groupe d'origine bordelaise Ballande, diversifié dans les vins et spiritueux, les minerais et le négoce. Le solde était entre les mains de particuliers. Smart & Co, spécialiste de la prestation de services dans le secteur des loisirs, finance cette opération entièrement sur fonds propres. Employant plus de 500 salariés, il affichait 260 M€ de chiffre d'affaires pro forma, en 2008. Son portefeuille compte une dizaine de marques, dont les fameux coffrets SmartBox et le site weekendesk.fr. Le directeur de la stratégie et du développement, Antoine Freysz, insiste sur l'« intérêt pour le groupe Smart & Co, leader mondial dans les coffrets cadeaux, de s'intéresser à ces éditions afin de développer de nombreux projets, en collaboration avec les rédactions Web et papier ».

Un business model à repenser

Cette redistribution des cartes dans la presse professionnelle est la partie émergée de l'iceberg. Comparé à la presse grand public, confrontée à une érosion de ses ventes, ce segment continue d'afficher des bases solides. A savoir: un lectorat attiré par un large panel de services en ligne, une diversification de leurs activités – notamment par l'organisation de salons professionnels – et un fort cash-flow récurrent. Mais là aussi, difficile aux plus petits intervenants de conserver leurs lecteurs. « Certains clients sont parfois abonnés à plusieurs revues traitant l'actualité d'un même métier, analyse Damien

Bachelot, président d'Forge Finance. Au regard des bouleversements économiques qu'ils rencontrent, ils sont tentés de réduire les coûts et de ne conserver qu'un seul de leurs abonnements, en général celui les liant aux publications les plus importantes. Collatéralement, les plus petits éditeurs en font les frais. »

En conséquence, ces derniers s'adosent aux poids lourds, afin de notamment bénéficier d'une plus large clientèle d'abonnés... Et d'annonceurs! Mais mener des emplettes ne leur épargne guère une redéfinition de leur business model, qui repose essentiellement sur les publications papier. « Beaucoup d'acquisitions ne répondent qu'à des problèmes de court terme, estime Frédéric Assouline, associé de Spin-Off & Co. Le vrai défi est davantage de faire face au développement de l'information sur Internet, et d'en capter des revenus. » Notamment ceux issus de la publicité. La presse généraliste est encore plus vulnérable. D'autant que, pour les titres en difficulté, « les acquéreurs ne se bousculent pas, précise Damien Bachelot. Certaines structures de coût parfois héritées de l'après-guerre, comme celles liées à l'impression ou à la distribution, servent de repoussoir ». Alors que la plupart des titres phares accusent des pertes, leurs propriétaires se lancent dans des acquisitions périphériques sur le Web pour créer du cash. C'est notamment le cas de Groupe Figaro. Ce dernier s'est lancé dans le rachat de sites d'actualité, tels que *evene.fr* dans la culture, en 2007 (cf. n° 844), ou *sport24.com*, l'année précédente (cf. n° 785). Mais il a aussi acquis Météo Consult et La Chaîne Météo auprès de Prosodie, en 2008 (cf. n° 903). Ces deux portails rejoignent notamment le site de ventes privées *bazarchic.com* ou celui de réservation de billets *ticketac.com*, tous deux rachetés en 2007. Bénéfice net: alors que *Le Figaro* accusait une perte nette 2008 de 6 M€, le Groupe gagnait 8 M€... ■

Xavier Demarle et Audrey Haas

Deal Le Lien Horticole : Conseil acquéreur : due diligences : financière : Conseil Audit & Synthèse (Christophe Piémont), **fiscale :** Rolland Berger & Associés (Philippe Rolland), **juridique :** HPML (Vincent Libaud); **juridique :** Weil Gotshal & Manges (Frédéric Cazals) • **Conseil financier cédant :** Axe Media (Maurice Viau)

Deal Gault & Millau : Conseils acquéreur : due diligence financière : ACA Nexia (Fabrice Huglin, Olivier Lelong); **juridique :** Bignon Lebray & Associés (Matthieu Locharde, Claire Baufine Ducrocq)

Les dernières transactions signées dans la presse

Cible	Revenus 2008 (M€)	Acquéreur	Cédants
Editions de l'Etoile	3,35	Phaïdon (Royaume-Uni)	Le Monde Partenaires & Associés (97 %), personnes physiques (3 %)
Innovapresse et Communication	3	Niche Media Market	Jean Audoin
Com & Co	10	CM-CIC Capital Privé, Oddo AM (40 %)	Cita Gestion (40 %)
TV Magazine - TV Hebdo	90 + 30	Groupe Figaro (70 %), Lagardère Active (30 %)	-
Onze Mondial	nc	Sporteam Média	Lagardère Active
Edition du nouveau France Soir	10	Sablon International (60 %)	Jean-Pierre Brunois (60 %)
La Vie Financière	nc	MoneyWeek	Prado Finance (75 %), personnes physiques (25 %)
Gault & Millau	3,2 (2007)	Smart & Co	Ballande, personnes physiques
Le Lien Horticole	2	Groupe France Agricole	Patrick Join-Lambert, Philippe Devisme

Source : Capital Finance

► Risque | Inside Contactless appelle Qualcomm

Après avoir séduit plusieurs géants des télécoms, au cours des dix-huit derniers mois (cf. nos 867, 869, 893), Inside Contactless complète son 8^e tour de financement, en accueillant Qualcomm Ventures à son capital. La filiale du groupe de télécommunications et de réseaux sans fil Qualcomm injecte 4 M€ dans l'expert aixois des microprocesseurs sans contact, portant à 31,7 M€ le tour de table. En

incluant Qualcomm Ventures, Nokia Growth Partners, Motorola Ventures ou Samsung Ventures, les investisseurs stratégiques détiennent désormais 17 % du capital, contre 63 % pour les VCs, 14 % pour le management et le solde pour des investisseurs privés. En parallèle, Qualcomm et Inside Contactless nouent un partenariat industriel qui verra l'américain intégrer les puces d'Inside Contactless dans ses

conceptions de références de portables 3G near field communication (NFC), l'une pour les réseaux UMTS et l'autre pour les CDMA2000. Ce développement doit aboutir au dernier trimestre 2009. Essentiellement porté par le marché nord-américain du paiement sans contact, Inside Contactless a presque doublé son chiffre d'affaires en 2008, à 35,8 M€. Une année qui s'est toutefois encore soldée par des pertes. ■ *F.Ma.*

Qualcomm Ventures Europe: Frédéric Rombaut • **Conseils juridiques:** investisseur: Proskauer Rose (Guillaume Kellner, Etienne Mathey); **société:** Jones Day (Olivier Edwards, Charles Gavoty)

► Risque | Finaréa glisse 740 K€ dans Oslo Software

Finaréa réalise sa première opération d'investissement, en entrant au capital d'Oslo Software. Via le holding Finaréa Delta, il place 740 000 euros dans l'éditeur de logiciels pour la gestion dynamique de ressources et de processus, créé en 2001, et déjà soutenu par Rhône-Alpes Création et par Script Capi-

tal. L'occasion, pour l'informaticien, de concrétiser un troisième tour de table, après celui réalisé en septembre dernier, pour 2,7 M€ (cf. n° 899). D'ailleurs, une nouvelle tranche pourra lui être versée par Finaréa, en juin prochain. Les fonds doivent permettre à Oslo Software – qui vise le point mort à l'horizon 2010 – de

poursuivre son développement en renforçant ses équipes commerciales et de se déployer à l'international. Créé au printemps dernier dans le cadre de la loi Tapa, Finaréa Delta est l'un des quinze holdings mis en place par le réseau Finaréa, et qui disposent de 22 M€ à investir (cf. n° 891). ■ *F.Ma.*

Finaréa: Laurent Metzger • **Conseils juridiques:** investisseur: De Gaulle Fleurance & Associés (Stéphanie Roy-Bossi, Mehdi Ouchallal); **société:** Bersay & Associés (Sandrine de Sousa)

► Développement | E Trend collectionne 4,3 M€

Crédit Agricole PE et Alven Capital abondent le premier tour de table d'E Trend, l'éditeur du portail monshowroom.com. Choisis parmi six fonds, ils misent à parité 4,3 M€ dans le site de vente en ligne de prêt-à-porter féminin, lancé en 2006. Une partie de ce montant – gardée confidentielle – finance la sortie des business angels qui épaulaient les deux jeunes fondatrices, Séverine Grégoire et

Chloé Ramade. A l'issue de l'opération, entièrement réalisée en actions, ces dernières restent majoritaires. Conçu pour les jeunes femmes urbaines et actives, monshowroom.com a pris le contre-pied du marché, en proposant des collections « in-season » (en cours). Sur son exercice clos à fin février prochain, ses ventes doubleront pour atteindre 2 M€, avec un résultat net à l'équilibre. « L'augmentation de capital nous permettra de

capitaliser notre avance sur la concurrence. A court terme, nous allons développer le marketing, étoffer notre offre et structurer davantage la société, notamment ses capacités logistiques », explique Séverine Grégoire. Employant une quinzaine de salariés à Carnoux-en-Provence, près de Marseille, le site espère distribuer prochainement une centaine de marques, contre 65 actuellement. Il vise entre 4 et 4,5 M€ de revenus pour l'exercice 2009-2010. ■ *L.B.*

Alven Capital: Nicolas Celier • **CAPE:** Michel de Lempdes, François-Xavier Dedde • **Conseils investisseurs:** **due diligences:** financière: EY TS (François Poncet, Emmanuel Picard), **stratégique:** Grégoire de Tilly; **juridique:** Cotty Vivant Marchisio & Lauzeral (Arthur Dethomas, Dessislava Dobromirova Zadgorska) • **Conseils société:** **levée de fonds:** Clipperton Finance (Thomas Neveux); **juridique:** Isabelle Siri-Jacquet

enbref

CAPE entre dans Bizanga

Fournisseur de plates-formes de traitement de mails, Bizanga a collecté 8 M\$ (5,8 M€), dont 5,5 M\$ (4 M€) auprès de CAPE. Déjà présent au premier tour, Galileo Partners apporte le solde. Les fonds reçus par Bizanga serviront notam-

ment à renforcer sa présence commerciale en Asie. En 2008, la PME de droit anglais, forte d'une quarantaine de salariés, enregistrait environ 10 M\$ (7 M€) de revenus.

CAPE: Renaud Poulard, François-Xavier Dedde • **Galileo:** François Duliège • **Conseils inves-**

tisseurs: **due diligences:** **comptable:** Grant Thornton (Sylvain Quagliaroli, Sophie Dervain), **marché:** ASC Consulting (Hugues Lisan); **juridique:** Travers Smith (David Patient, Marcus Booth) • **Conseil société:** **levée de fonds:** Aelios Finance (Thibault de Monclin, Pierre Dropsy)

► MBI | Arras Maxei reprend du levier

Arras Maxei vient de faire l'objet d'un nouveau buy-out. La PME, dont les 60 salariés fabriquent notamment des machines pour l'industrie électrique, et sa filiale à 100 % Bouharmont, qui produit et distribue des équipements de déroulage et de découpe de câbles, étaient réunies au sein du holding Maxei. Ce dernier appartenait à 83 % à la famille du P-dg d'Arras Maxei, Philippe Desmedt,

et à 17 % à CIC Régions Expansion, présent au capital depuis 1992, date du premier LBO. Tous se retirent, aujourd'hui. Ainsi, les deux nouveaux dirigeants, le P-dg Olivier Huttin – ex-dg de Produits Chimiques de Loos – et le directeur commercial, Jean-Marc Devise, se répartissent à parité quelque 85 % des titres. Quant au solde, il revient à Croissance Nord-Pas-de-Calais. Le financement de l'opération s'ap-

puie sur une dette senior et sur une émission d'OC, pour un peu plus de 50 % du montant total. A elle seule, Arras Maxei a réalisé un chiffre d'affaires de 8 M€ au 31 mars 2008, pour un résultat net de 0,5 M€. La moitié de ses revenus est générée à l'export, notamment en Italie, au Pérou ou en Irak. Quant à Bouharmont, basée à Jeumont, dans le Nord, elle a enregistré 1 M€ de ventes lors du dernier exercice. ■ *X.D.*

Croissance Nord-Pas-de-Calais: Laurent Hau • **Conseil acquéreurs:** due diligence financière: MC² Partenaire (Jean-François Vanneeste); **juridique:** Thierry Wemaere • **Conseils cédants:** financier: Septentrion Finance (Damien Barenne); **VDD financière:** KPMG (Eric Bleuez); **juridique:** Fidal (Xavier Mourette) • **Dette senior:** Crédit Mutuel Nord de France, Crédit du Nord

► LBO | Viveris renforce les Etablissements Brevet

Dans le cadre d'une transmission par la famille fondatrice, Viveris Management investit 2 M€ dans les Etablissements Brevet. Le LBO, financé via les FIP Neoveris 4, 5 et 6, permet à l'investisseur marseillais de s'adjuger la majorité du capital. Philippe Verne, le manager repreneur et ex-secrétaire général de TNT Express France, et Capelia, un groupement de business

angels, détiennent le solde. Les Etablissements Brevet réalisent des opérations d'agrandissement, d'aménagement, de renforcement des cabines de poids lourds pour les constructeurs, mais aussi pour des déménageurs, des auto-écoles, des pompiers... Basés dans l'Ain, ils entendent désormais décliner leurs compétences en ingénierie à d'autres niches d'activités et

sortir des frontières françaises. « *L'idée est d'aller en propre ou par acquisitions sur des marchés limitrophes comme l'Italie, l'Espagne ou la Suisse, explique Philippe Verne. En outre, nous souhaitons travailler avec les constructeurs en vue de développer des produits spécifiques pour les forces de l'ordre ou les pompiers.* » Réalisant 10 M€ de chiffre d'affaires en 2008, ils emploient 85 personnes. ■ *F.Ma.*

Viveris: Michel Sanguinetti, Alexis Blavette • **Conseils investisseur:** due diligence financière: Orfis (Christophe Velut); **juridique et due diligences:** Alcya Conseil (Laurent Simon) • **Conseil financier cédants:** Edmond de Rothschild Entreprises Patrimoniales Croissance (Louis Veyret, Henriette Le Bihan) • **Dette senior:** arrangeurs: Crédit Agricole Centre-Est, BNP Paribas, Banque Cantonale de Genève

► LBO | Akerys envisage de restructurer les 300 M€ d'emprunt obligataire émis en 2007

Dans la longue série de restructurations de LBO que promet 2009, voici l'un des tout premiers dossiers d'envergure: Akerys. Le promoteur immobilier, sous LBO ter avec Qualis, depuis l'été 2006 (cf. n° 808), n'a pu y échapper. Ses revenus, de 790,4 M€ pour l'exercice clos fin juin 2008, chuteraient à 614 M€ cette année, puis à 552 M€ l'année suivante. Quant à la marge d'Ebitda, de 4,83 % sur 2007-2008, elle tom-

berait à 2,28 % en 2008-2009, avant de remonter à 4,53 %. De quoi inciter Akerys à restructurer l'emprunt obligataire de 300 M€ émis en juillet 2007, pour refinancer l'intégralité de la dette LBO. Cet emprunt, de type high yield et de droit new-yorkais, avait été émis à Londres par BNP, Calyon et SG. Sa réorganisation réduirait son montant à 80 M€, en contrepartie de quoi les créanciers obligataires s'arrogeraient 45 % des parts. A ce jour, Qualis

détient 78 %, aux côtés du management (11 %), de Groupe Watershed (10 %) et de minoritaires (1 %). Pour être mise en œuvre, la restructuration doit notamment être approuvée par un pool de créanciers représentant au moins 95 % du montant de l'emprunt obligataire. Le term sheet de l'opération, dont le closing est prévu avant la fin du mois d'avril, avait recueilli 48 % d'agrément, le 6 février dernier. ■ *L.B.*

Conseils société: financier: Houlihan Lokey (Joseph Swanson); **juridiques:** Bredin Prat (Emmanuel Masset, Nicolas Laurent), Sonier & Associés (Gabriel Sonier, Caroline Texier), Cadwalader; **fiscal:** Bénichou & Rontchevsky (Nadine Bénichou); **droit américain:** Cravath Swaine & Moore • **Conseils investisseurs obligataires:** financier: Rothschild & Cie (Vincent Danjoux, Pedro Antonio Arias); **juridiques:** De Pardiou Brocas Maffei (Jacques Henrot, Adrien Cadieux); **droit américain:** Kirkland & Ellis (Lyndon Norley, Partha Kar)

► MBI | Le Domaine Picard change de tête

Basé à Villers-Bocage, dans la Somme, Le Domaine Picard vient de faire l'objet d'un LBO. L'occasion pour son président et actionnaire, Alain Bogaert, de prendre sa retraite, après avoir dirigé ce producteur de charcuterie pendant douze ans. Moins de 50 % de ses titres sont repris par deux fonds

gérés par Participex: Participex Région I, un FIP IRPP du Crédit Agricole Nord de France, et la SCR Participex. Tous deux sont accompagnés au capital par le nouveau dirigeant, Georges-Etienne Vandamme, ex-dg de la coopérative céréalière et laitière Unéal. Les investisseurs et le manager misent au total

quelque 0,9 M€, à parité en fonds propres et en OC. Ils s'appuient également sur une dette senior équivalente à 60 % du montant d'acquisition. Fondée en 1949, cette PME de 47 salariés a dégagé un chiffre d'affaires de 12,5 M€ en 2008 – en hausse de 8 % sur un an –, pour un résultat net d'environ 0,5 M€. ■ X.D.

Participex Gestion: Jean-Yves Duriez • **Due diligence comptable investisseur:** Expert & Co (Pascal Dzierzek) • **Dette senior:** Crédit Agricole Picardie, Crédit Mutuel Nord de France, Oséo

► LBO | Sport Finance prend du muscle

Sodero Participations et BNP Paribas Développement réinvestissent dans Sport Finance, le distributeur de la marque de prêt-à-porter sportif Kappa en France. Après le MBI conçu avec François-Xavier Chupin, en 2004, ils conservent environ 25 %, tandis que des cadres signent leur entrée. La reprise, en partie financée par une dette senior d'environ 3 M€, coïn-

cide avec plusieurs développements. Sport Finance, qui vient d'acquérir la licence de la marque italienne pour la péninsule Ibérique, négocie celle pour la Suisse et un partenariat avec le licencié belge. En outre, il rachète la licence de la marque australienne Insight pour sept pays européens. « Tous ces contrats récompensent la réussite de François-Xavier Chupin dans l'Hexa-

gone, où il a triplé les ventes de Kappa en quatre ans », souligne Jean-Philippe Dupont, chez Sodero Participations. Sport Finance, qui a affiché 28 M€ de revenus 2008, devrait en générer « 45 M€ cette année et 60 M€ d'ici cinq ans », estime le patron. L'effectif du distributeur, basé à Saint-Herblain, devrait prochainement passer de 35 à 75. ■ L.B.

Sodero Participations: Jean-Philippe Dupont • **BNP Paribas Développement:** Yannick Carré • **Conseil juridique société:** BDH (Alain Demaille, Anne Damas) • **Dette: chef de file:** Banque de Bretagne (Christophe Galerne); SG, Caisse d'Épargne

► Build-up | Paprec recycle Acoor Environnement

Huit mois après l'entrée de Financière Agache PE à son capital, lors d'un LBO bis (cf. n° 889), Paprec poursuit sa croissance externe. Il vient de s'emparer d'Acoor Environnement, dont l'activité est la collecte et le démantèlement de déchets. Tout en conservant ses fonctions de président, Bruno Marty apporte à l'acquéreur sa

participation de 95 %. Il est imité par d'autres personnes physiques, jusqu'à présent détenteurs du solde des titres. Acoor Environnement deviendra une filiale de Paprec. Elle traite plus particulièrement les déchets industriels banals ou dangereux ou les équipements électroniques. Mais surtout, elle collecte et démantèle les piles, une activité dans

laquelle Paprec est très peu présente. Sise à Cestas, la cible girondine apporte également à Paprec une forte implantation dans l'Ouest. Outre le site du siège, la PME de 40 salariés compte deux autres usines, près de Cahors et près de Nantes. En 2008, elle a généré 5 M€ de chiffre d'affaires – alors qu'en 2007 Paprec pesait 320 M€. ■ X.D.

Conseil juridique cédants: Nicole Haehl-Payet

► Sortie | Tolomei contrôle 100 % de MMD

Ex-filiale du chasseur Charles Jourdan, placé en redressement judiciaire deux fois, la Manufacture de Maroquinerie du Dauphiné (MMD) a quitté son giron dans le cadre du premier plan, fin 2005 (cf. n° 781). Reprise par trois partenaires, elle affichait alors 14,4 M€ de chiffre d'affaires. A la suite de cette opération, Tolomei Participations détenait 51 % de ce sous-traitant exclusif pour

Louis Vuitton – dont les revenus 2008 ont atteint 23,5 M€, pour 1,1 M€ de résultat d'exploitation et 250 salariés. Ce holding français, également propriétaire de la marque Carré Royal, est aussi fabricant en maroquinerie, sous la marque Petite Maroquinerie Universelle, laquelle compte moins de 100 salariés. Il grimpe aujourd'hui à 100 % dans MMD. En effet, il a offert 800 K€ pour racheter les 30 % déte-

nus par Développement & Partenariat (D&P), qui réalise un multiple de 1,6 et un TRI de 17 %. « A l'été 2008, Tolomei a souhaité acheter les parts qu'il ne détenait pas encore. Ce à quoi nous avons répondu favorablement, au terme d'un parcours réussi, mais un peu court », relate Guillaume Loth Demay, chez D&P. En parallèle, pour un peu moins de 500 K€, il a repris les 19 % du directeur industriel de MMD, James Jany. ■ A.H.

► MBO | Pragma Capital et Gimv valorisent Leyton & Associés environ 130 M€

Si difficile que fût son financement, le LBO bis de Leyton & Associés est parvenu à son terme. Pragma Capital, accompagné du co-investisseur Gimv, succède à iXEN au capital de ce cabinet de conseil en optimisation des coûts. Le financier cédant avait, pour rappel, racheté 55 % des parts en octobre 2006, lors d'une opération d'un montant d'environ 40 M€ (cf. n° 817). Avec une cible aujourd'hui valorisée autour de 130 M€, « nous multiplions notre mise par plus de 3 », souligne Caroline Rémus, présidente du directoire d'iXEN. A l'is-

sue de la reprise, les deux fondateurs et le management s'octroient une courte majorité. « *Le cercle des cadres actionnaires triple quasiment de taille et compte désormais 45 personnes* », précise Stéphane Monmousseau, associé-fondateur de Pragma Capital. Une dette senior de 40 M€ et une mezzanine de 15 M€ financent la transaction. Selon nos informations, la dette senior nette équivaut à 1,7 fois l'Ebit prévu sur l'exercice clos à fin juin prochain. A cette date, Leyton prévoit un chiffre d'affaires excédant 50 M€ (contre

41 M€ l'an passé), soit cinq fois plus qu'en 2006. En trois ans, le cabinet dirigée par Anthony Kholer a, il est vrai, triplé ses effectifs, pour compter aujourd'hui 300 collaborateurs. En outre, il s'est implanté en Irlande et, tout récemment, au Canada, en rachetant Finder Expert (cf. n° 912). Après onze ans d'existence, Leyton table toujours sur une croissance à deux chiffres sur les prochaines années. « *La crise incite les sociétés à optimiser encore plus leurs coûts* », relève Stéphane Monmousseau. ■ L.B.

Pragma Capital: Stéphane Monmousseau, Denis Catz • **Gimv:** Arnaud Leclercq • **Conseils investisseurs:** financier: Mandel Partners (Bertrand Le Galcher Baron, Fabrice Perez); **due diligences:** financière: Deloitte (Hervé Krissi, Patrick Abensour), **stratégique:** LEK (Rémi Ossmann, David Danon-Boileau); **juridique:** Weil Gotshal & Manges (**corporate:** Frédéric Cazals, Yannick Olivier, **dette:** Cassandre Porgès, Emmanuel Ringeval) • **Conseils cédant:** **VDD:** financière: Constantin Associés (Cécile Rémy, Renaud Montloup), **juridique:** Paul Hastings (Liubomir Roglev, Hortense Rouvier), **fiscale:** Room Avocats (François Vignalou); **juridique:** SJ Berwin (Christophe Digoy, Léa Ribeiro) • **Conseil juridique management:** Darrois Villey (Olivier Diaz, Antonin Levy) • **Dettes:** **senior:** BESV (Thierry Boistay, Stéphane Romang), CIC (Vincent Rivailon, Marion Faye), LCL (Hélène de Prévoisin), SG (Nathalie Bleunven); **mezzanine:** **arrangeur:** TIM Mezzanine (Philippe Bruneau, Benjamin Fougerat); Gimv, BESV; **conseils juridiques:** **senior:** Bird & Bird (Hervé Pillard); **mezzanine:** SJ Berwin (Colin Millar, Jessica Derocque)

Deals capital-investissement

Opérations	Montant total* (M€)	Cible (pays)	Secteur	CA	RN	Equity (M€)	Investisseurs	Dette mezz.	Banques	Dette senior	Banques
				2008 (M€)	2008 (M€)						
Risque - 8 ^e tour (complément)	4	Inside Contactless	Télécoms	35,8	nc	4	Qualcomm Ventures (4 M€)				
Risque - 3 ^e tour	0,74	Oslo Software	Logiciels	nc	nc	0,74	Finaréa Delta				
Développement	4,3	ETrend	Internet	2 (28.02.2009)	>0	4,3	Crédit Agricole PE (2,15 M€), Alven Capital (2,15 M€)				
MBI	nc	Arras Maxei	Autres biens industriels	9 (consolidé)	nc	50 %	Croissance Nord-Pas-de-Calais (15 %). Sortie de CIC Régions Expansion			50 %	Crédit Mutuel, Crédit du Nord
LBO	nc	Etablissements Brevet	Construction mécanique	10	nc	nc	Viveris Management (> 51 %), Capelia			nc	Crédit Agricole, BNP Paribas, Banque Cantonale de Genève
LBO - refinancement	nc	Akerys	Immobilier	790,4 (30.06.2008)	nc	nc	Créanciers obligataires (45 %)			nc	nc
LBO	2,25	Le Domaine Picard	Agroalimentaire	12,5	env. 0,5	0,9	Participex (< 50 %)			1,35	Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Oséo
LBO bis	nc	Sport Finance	Textile	28	nc	nc	Sodero Participations, BNP Paribas Développement (env. 25 %)			env. 3	Banque de Bretagne, SG, Caisse d'épargne
LBO bis	env. 130	Leyton & Associés	Services aux entreprises	41 (30.06.2008)	nc	nc	Pragma Capital, Gimv (< 51 %). Sortie d'iXEN Partners (55 %)	15	TIM Mezzanine, Gimv, BESV	40	BESV, CIC, LCL, SG
Build-up	nc	Le Lien Horticole	Médias	2	0,2	nc	Repris par Groupe France Agricole (contrôlé par Pragma Capital)				
Build-up	nc	Acoor Environnement	Environnement	5	nc	nc	Repris par Paprec (soutenu par Financière Agache PE)				
Sortie	1,3	Manufacture de Maroquinerie du Dauphiné	Textile	23,5	nc	nc	Repris à 100 % par Tolomei Participations. Sortie de Développement & Partenariat (30 %)				

Source : Capital Finance * Les montants indiqués pour les LBO/MBO/OBO correspondent à des valeurs d'entreprise

► Risque | Elaia Partners s'associe en Espagne

Après avoir misé dans le barcelonais NTR Global, en 2006 et en 2008, Elaia Partners confirme son intérêt pour l'Espagne. Et ce en dépit de l'ampleur de la crise, de l'autre côté des Pyrénées. Le capital-risqueur français vient d'annoncer un partenariat avec l'investisseur espagnol Neotec Capital Riesgo. Ce dernier a été créé en 2005, à l'initiative du Fonds européen d'investissements et du Centre pour le développement des technologies industrielles – éma-

nation du ministère de la Recherche et de l'Innovation. A ce jour, il dispose de 183 M€ sous gestion, des fonds publics ou confiés par des industriels ou banques espagnoles. Conséquence de l'alliance fraîchement scellée : une partie de ses capitaux sera désormais mobilisée pour réaliser des co-investissements pari passu avec Elaia Partners, aussi bien dans des jeunes pousses que dans des PME de plusieurs dizaines de millions d'euros de chiffre d'affaires. « A nous de sélection-

ner les cibles potentielles, précise Philippe Gire, qui dirige la société d'investissement française. *Les tickets placés iront de 2 à 8 M€, Elaia Partners et Neotec Capital Riesgo en fournissant chacun la moitié. Notre partenaire nous délègue la gestion de ses fonds et nous charge de le représenter au sein des instances dirigeantes de la société.* » Et les deux capital-risqueurs n'ont pas perdu de temps. Leur association devrait aboutir à un premier investissement dans quelques semaines. A suivre, donc. ■ X.D.

► PME | L'Ecureuil de Rhône-Alpes réserve 15 M€

La Caisse d'Epargne Rhône-Alpes (Cera) veut renforcer son rôle dans l'accompagnement des PME. Dans ce but, elle va lancer un fonds nommé Cerae, dans les prochaines semaines. « Il sera exclusivement alimenté par notre caisse et nous le doterons de 15 M€, libérés dans un délai de 3 à 5 ans, en fonction des besoins », précise Olivier Klein, président du directoire de Cera. La cible exclusive de ce nouveau venu, entière-

ment abondé par l'Ecureuil : les entreprises dont le chiffre d'affaires excède 13 M€. « Nous leur allouons des tickets compris entre 0,2 et 1,25 M€. Ces prises de participation s'effectueront dans des affaires apportées par notre réseau de commerciaux », poursuit-il. Dans ses modalités pratiques, Cerae sera géré par Rhône-Alpes PME Gestion – une entité détenue à 41,5 % par la Cera, à 8,5 % par son homologue en Drôme-Ardèche et

à 50 % par le groupe Siparex, depuis juillet 2008 (cf. n° 893). Ce nouveau véhicule sera complémentaire de « Rhône-Alpes PME », qui dispose de 50 M€ à travers deux FCPR et trois FIP, tous dédiés aux sociétés de taille inférieure à 13 M€ de revenus. En outre, l'Ecureuil de Rhône-Alpes fait partie du noyau dur de Rhône-Alpes Création, le fonds d'amorçage qui émane de la Région Rhône-Alpes. ■ M.-A.D.

Rhône-Alpes PME Gestion : Olivier Klein, Denis Rodarie

► Non-coté | EdRIP gère désormais 130 M€ de FCPI

En 2008, Edmond de Rothschild Investment Partners (EdRIP) a levé le cinquième plus gros FCPI (cf. tableau). En effet, il a recueilli 27 M€ pour ce nouveau véhicule, soit 2 M€ de plus que l'objectif fixé. La récolte de Partenariat & Innovation 2 représente aussi une progression de 50 % par rapport à celle du millésime 2007 – qui, pour rappel, avait été levé après trois ans d'absence d'EdRIP sur le marché des FCPI. « La nouvelle collecte reflète en partie la progression de nos référencements auprès des plates-formes de distribution et des réseaux bancaires », souligne Pierre-Michel Passy, président d'EdRIP. Notamment distribué par la Société Générale, Cardif, La Compagnie 1818 ou la Banque Pri-

vée Européenne, le nouveau véhicule investira la part dédiée aux entreprises innovantes (60 %) dans deux catégories de cibles. Ainsi, 45 % du fonds devrait aller aux PME françaises ayant démontré la viabilité de leur modèle économique – une faible part de ce quota pourrait concerner des sociétés cotées – et 15 % sera attribué à des sociétés européennes appartenant au secteur des sciences de la vie et ayant déjà éprouvé leur concept. Avec Partenariat & Innovation I, son prédécesseur déjà investi à hauteur de 27 %, le FCPI pourra miser des tickets communs compris entre 1 et 4 M€. « En raison de la dégradation de la visibilité sur les perspectives économiques, nos critères de sélection ont évolué, depuis un

an. La qualité des dossiers est devenue plus prépondérante que la décote de valeur », expose Pierre-Michel Passy. Le pôle FCPI d'EdRIP, qui a récemment renforcé ses rangs (lire aussi, p. 14), gère désormais 130 M€. ■ L.B.

Les cinq plus gros FCPI levés en 2008

Investisseur	Montant (M€)
CM-CIC Capital Privé	35,0
OTC Asset Management	33,0
Odysée Venture	30,2
AGF Private Equity	29,0
E. de Rothschild Inv. Partners	27,0

Source : Capital Finance, n° 915, 2 février 2009

► Droit | Réforme du régime applicable au carried interest : suite... et fin ?



Catherine Charpentier, associée, Ashurst

La loi de finances pour 2009, en modifiant le régime fiscal appliqué au carried interest, a apporté des précisions non négligeables, sans pour autant faire l'unanimité.

Toutefois, il subsiste encore des zones d'ombre, qu'il conviendra d'éliminer pour supprimer les dernières incertitudes du texte.

Si tous s'accordent pour dire que le régime fiscal du carried interest a été encadré, il semble en revanche que peu s'entendent sur les contours du cadre. En témoignent deux articles récents, dans lesquels les auteurs portent un regard différent sur la question de la qualification des gains réalisés par les porteurs de ces parts à capital et rendement subordonnés. Certes, l'article 15 de la loi de finances comprend des « zones d'ombre », qui s'expliquent en partie par les conditions dans lesquelles ce dispositif a été négocié. On rappellera que l'amendement Arthuis, déposé au Sénat fin novembre 2008, avait pour objectif de qualifier l'ensemble des produits de parts de carried interest comme des salaires, et que les organisations professionnelles ont dû, dans un temps record, expliciter les pratiques du métier afin de déterminer avec les pouvoirs publics les modifications à apporter à ce texte. Il a donc fallu parer au pire et dans l'urgence. Mais le texte final, malgré ses imperfections ou ses lacunes, n'en reste pas moins globalement satisfaisant.

Un champ d'application élargi

Par rapport à la situation préexistante, on relèvera en premier lieu qu'outre les FCPR (qu'ils soient

« fiscaux » ou non) et les SCR, les entités dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers, et qui sont constituées dans la Communauté ou dans un Etat partie à l'EEE ayant signé avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative, bénéficient du régime ad hoc. Si l'usage du terme « entité » permet clairement de couvrir les partnerships, la question peut se poser de savoir si les OPCVM contractuels, par exemple, ou les fonds étrangers organisés sous forme de sociétés – les Sicar luxembourgeoises, notamment – sont également visés. A notre sens, cette question appelle une réponse positive, dans la mesure où le terme entité a une acception très large et où l'article 150-0 A II 8 du CGI ne renvoie ni aux dispositions de l'article 163 quinquies B, ni à celles de l'article L 214-36 du Code monétaire et financier. Toute autre interprétation serait discriminatoire, s'agissant de fonds européens. En outre, la loi confirme que ce régime s'applique non seulement aux salariés ou dirigeants soumis au régime fiscal des salariés des sociétés de gestion de SCR ou de FCPR, mais également aux salariés ou dirigeants des sociétés qui réalisent des prestations de services liées à la gestion de ces sociétés, fonds ou entités. Ainsi, un fonds de private equity étranger constitué sous la forme d'une limited partnership de droit anglais ou écossais pourra à présent offrir des parts de carried interest aux salariés ou dirigeants d'une société de conseil établie en France en toute sécurité fiscale. De plus, la loi n'impose pas aux porteurs de parts de carried interest de renoncer au régime d'exonération à raison des parts ordinaires qu'ils détiendraient concomitamment. Cette condition, qui était requise

par l'instruction de mars 2002, n'avait à vrai dire aucune légitimité juridique. Enfin, la loi prévoit l'assujettissement des produits de ces parts aux contributions sociales sur les revenus du patrimoine, en les intégrant sous l'article L 136-6 du Code de la Sécurité sociale, ce qui confirme leur nature de plus-value financière et constitue une avancée certaine par rapport au régime antérieur, l'instruction étant muette sur le sujet. Nous ne reviendrons pas sur le risque d'assujettissement aux cotisations sociales des produits de parts qui ne rempliraient pas les conditions d'accès au régime fiscal des plus-values, dans la mesure où ce point a été largement explicité par nos confrères de CMS Bureau Francis Lefebvre dans le numéro 917 de *Capital Finance*.

Contraintes financières lourdes

Parmi les conditions posées par la loi pour ouvrir droit au bénéfice du régime de faveur, ce sont celles relatives aux conditions financières de l'investissement et à sa durée qui ont fait l'objet des plus vives critiques. Pour autant, toutes ne sont pas aussi problématiques que certains le laissent entendre. La loi requiert tout d'abord que les parts de carried interest soient souscrites ou acquises moyennant un prix correspondant à leur valeur réelle. On sait que les fonds sont astreints à évaluer leurs actifs en application des règles d'évaluation édictées par l'IPEV et à publier les valeurs liquidatives des parts du fonds au moins semestriellement. En outre, au cours de la période d'investissement (en moyenne, durant les trois ou quatre premières années suivant la constitution du fonds), la valeur des parts, et en particulier celle des parts de carried interest compte tenu de leur subordination, a tendance à diminuer (leur valeur suit une courbe en « J » pouvant atteindre une valeur nulle au bas du plan-

cher) pour augmenter par la suite si le fonds performe. Dès lors, si la société de gestion souhaite recourir à une technique de warehousing, les allocations de parts de carried interest, qui sont généralement réalisées à la valeur nominale, ne poseront pas de problème au regard de la règle fiscale, cette valeur nominale

du revenu prioritaire (hurdle) aux investisseurs.

Des zones d'ombre à clarifier

La loi réserve l'imposition dans la catégorie des plus-values aux gains de rachat ou de cession de parts et aux distributions d'une fraction de ses actifs par le fonds conformes aux

FCPR, dans la mesure où ceux-ci sont fiscalement transparents : les porteurs de parts C pourront alors opter pour le prélèvement libératoire, ce qui reviendra à appliquer un taux d'imposition à ce jour identique à celui applicable aux plus-values privées, sous réserve que les intérêts soient versés par un débiteur établi dans un Etat de l'Union européenne et, s'agissant de dividendes, que les sociétés distributrices sous-jacentes soient établies dans l'Union européenne ou dans un Etat ayant conclu avec la France une convention en vue d'éviter les doubles impositions contenant une clause d'assistance administrative et qu'elles soient passibles de l'impôt sur les sociétés ou d'un impôt équivalent. En revanche, la situation sera plus critique s'agissant de limited partnerships. On rappellera, en effet, que si la position administrative a récemment évolué vers une reconnaissance de leur transparence fiscale, celle-ci reste encore limitée aux revenus passifs de source française.

En conclusion, il nous semble que le carried interest a encore un bel avenir, et ce même en période de crise financière. En particulier si l'on met ce nouveau régime en perspective avec les opportunités offertes par le FCPR contractuel, ou l'OPCVM contractuel sous réserve de précisions éventuelles du législateur, en ce qui concerne les fonds de dettes. ■

Les produits prélevés sur les revenus courants du fonds seront imposés dans les conditions de droit commun.

étant alors par hypothèse supérieure à la valeur réelle. En revanche, il est vrai qu'en exigeant que les parts de carried interest représentent au moins 1 % du total des souscriptions, la loi est allée au-delà de la pratique de place, qui avait recours à des seuils variant généralement entre 0,5 % et 1 % pour 20 % de la plus-value. Même si, outre les FIP et les FCPI, par exemple, des dérogations seront prévues, notamment pour les fonds de fonds dont le pourcentage de carried interest se situe aux alentours de 10 % (au lieu de 20 % pour les fonds directs), ou pour les fonds de très grande taille, des difficultés pratiques surgiront en particulier pour les primo-accédants ou pour les équipes françaises de fonds paneuropéens étrangers pratiquant des normes différentes. De même, si l'on comprend le souci du législateur de s'assurer que le porteur prenne un risque « d'investisseur » et soit donc engagé sur le long terme pour bénéficier d'un régime d'imposition en plus-value, en exigeant qu'aucune somme ou valeur ne soit versée à raison de ces parts jusqu'à l'expiration d'une période de 5 ans suivant la date de constitution du fonds, la loi interdit en pratique tout remboursement d'apport aux porteurs de parts de carried interest, et ce même si les investisseurs ont été désintéressés, avant l'expiration de cette période minimale. Ici encore, la pratique de marché était de rembourser les apports des porteurs de parts C immédiatement avant l'attribution

dispositions de l'article L 214-36 du Code monétaire et financier (cas des FCPR) ou représentatives de plus-values réalisées par l'entité ou la SCR. En d'autres termes, les produits prélevés sur les revenus courants du fonds (dividendes ou intérêts) seront, eux, imposés dans les conditions de droit commun. Ce point, qui est passé quasi inaperçu, est d'importance. Sous le régime applicable dans le cadre de l'instruction de mars 2002, lorsque les conditions de fond prévues par l'instruction étaient remplies, l'imposition suivant le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières s'appliquait, quelle que soit l'origine de la distribution. Sur le plan purement fiscal, cela ne devrait pas poser de difficulté réelle s'agissant des distributions réalisées par les

Les points clefs de la réforme

- Le régime fiscal applicable aux parts ou actions de carried interest émises par les FCPR et les SCR est étendu aux parts ou actions émises par des fonds de private equity constitués dans un Etat membre de l'Union européenne ou de l'EEE ayant signé une convention fiscale avec la France contenant une clause d'assistance administrative.
- Ce régime est étendu aux salariés et dirigeants de sociétés fournissant des services de conseil à la société de gestion.
- Pour ouvrir droit au régime des plus-values sur valeurs mobilières, des conditions similaires à celles applicables sous le régime antérieur

doivent être remplies. En outre, la loi impose aux porteurs de parts de carried interest des conditions liées au montant et à la durée de leur investissement. Les porteurs de parts de carried interest de FCPR ne seront toutefois plus tenus de renoncer à l'exonération d'impôt sur le revenu applicable aux parts ordinaires. Si ces conditions ne sont pas remplies, les produits des parts de carried interest sont imposables suivant les règles applicables aux traitements et salaires.

- Les distributions prélevées sur les revenus courants du fonds sont, en tout état de cause, imposables dans les conditions de droit commun. ■

« Les fonds doivent prendre des précautions »

Un fonds peut-il être redevable des frais de licenciement et de plans de sauvegarde de l'emploi? Oui, selon le conseil de prud'hommes de Lens. Une décision qui pourrait ouvrir une brèche... Décryptage.

C.F. : En quoi le traitement judiciaire du dossier Sublistatic change-t-il la donne ?

G.B. : La décision rendue en première instance par le conseil de prud'hommes de Lens a constitué une véritable nouveauté. En effet, ce dernier a considéré que le fonds d'investissement actionnaire de l'industriel en liquidation judiciaire était un co-employeur. Ce qui n'avait jamais été le cas, auparavant ! Sur cette base, le financier est jugé redevable des indemnités de licenciement des 160 salariés du groupe nordiste. L'enjeu est considérable : celles-ci s'élevaient entre 37 000 et 220 000 euros par personne. Soit, au total, une dizaine de millions d'euros. Depuis ce jugement, appel a été interjeté, et il faudra attendre environ deux ans pour connaître la position éventuelle de la Cour de cassation, qui donnera le « la » en la matière. En attendant, il ne faut pas accorder trop d'importance à cette première décision, même si elle peut surprendre.

C.F. : Sur quels critères le tribunal a-t-il fondé sa décision ?

L.F. : Le conseil de prud'hommes a dressé une longue liste d'éléments, de nature et d'importance diverses. Par exemple, il a été relevé que les liens entre la direction et l'investisseur étaient très étroits. Les rencontres fréquentes et les entretiens téléphoniques réguliers ont ainsi été mis en avant. Tout comme le fait qu'un représentant du fonds d'investissement en question avait des mandats sociaux au sein des différentes structures du montage. Mais deux autres éléments ont probablement eu encore plus de poids. La présence d'un représentant du fonds aux réunions de comité



biographies

Après avoir débuté sa carrière chez Jacques Barthélémy & Associés, **Guillaume Brédon**¹ (36 ans, DESS droit et pratique des relations du travail Paris-II, doctorat de droit privé) a participé à la création de BRL & Associés, en 2001. C'est en avril 2008 que **Lucien Flament**² (27 ans, DESS droit et pratique des relations du travail Paris-II) a rejoint son équipe. A ce jour, le cabinet, dédié au droit du travail et de la Sécurité sociale, compte vingt avocats, dont quatre associés.

d'entreprise et la conviction affirmée par ce dernier de son rôle pour soutenir la société ont été interprétées comme une attitude de dirigeant. D'ailleurs, pour aussi surprenante qu'elle soit, la conclusion du conseil de prud'hommes bénéficie d'un crédit supplémentaire : les membres de ce conseil, à savoir les représentants patronaux et des salariés, n'ayant pas réussi à se prononcer, il a été fait appel à un juge départiteur, lequel est un magistrat professionnel.

C.F. : La décision prise est-elle critiquable ?

G.B. : En l'espèce, le conseil de prud'hommes fait un raccourci. D'habitude, la qualification d'employeur est démontrée par l'existence d'un lien de subordination stricto sensu. Ici, on est allé plus loin pour dénicher les preuves d'un tel lien. Cela dit, il ne faut pas perdre de vue que les instances compétentes en droit social ont l'habitude de tenir compte, dans leurs jugements, du contexte dans lequel interviennent les affaires dans lesquelles elles doivent se prononcer, car elles sont très impliquées dans leur mission de protection du salarié. On peut donc penser que la conjoncture économique actuelle a aussi pesé dans la balance. Dans la mesure où d'aucuns prédisent qu'un nombre de plus en plus important de sociétés

sous LBO devront surmonter des problèmes sévères, les magistrats peuvent se poser légitimement la question de savoir comment faire face à cette situation pour le moins nouvelle. Au moment d'une liquidation judiciaire, il leur faut notamment réfléchir aux moyens disponibles pour financer l'accompagnement des pertes d'emploi. D'ordinaire, l'Association pour la gestion du régime d'assurance des créances des salaires (AGS) est mise à contribution. Mais dans la mesure où sont touchées des firmes épaulées par des fonds, les magistrats de la chambre sociale pourraient être amenés à faire évoluer leur position...

C.F. : Il existe donc un vrai risque ?

G.B. : Dans ce cas précis, on peut contester la décision prise. Mais il pourrait y avoir une brèche ouverte... Et beaucoup de financiers qui se font fort d'être impliqués concrètement dans les sociétés de leur portefeuille, comme certains spécialistes du retournement, pourraient bien être concernés par la question, à terme. Le dossier Sublistatic, en l'état, rappelle aux fonds qu'ils doivent prendre certaines précautions de base. Par exemple, lors de conseils d'administration, leur rôle consiste à valider ou à invalider des décisions prises par les dirigeants, et non pas de faire appliquer des mesures qu'ils ont pu décider préalablement.

L.F. : Dès à présent, il convient de tenir compte de la position des magistrats du fond, même si celle-ci devait être invalidée ultérieurement, car en cas de contentieux, si les tribunaux restent sur ce type de conclusion, les fonds peuvent se retrouver condamnés à régler immédiatement les frais de licenciement et de plans de sauvegarde de l'emploi. Alors même que ces sommes seraient très difficilement récupérables dans la pratique, si jamais la Cour de cassation venait infirmer un tel principe, ultérieurement. ■

Propos recueillis par Franck Moulins

► Distribution | G&L Beijer pioche chez Carrier

Le suédois G&L Beijer a racheté à l'américain Carrier son activité de distribution d'équipements de réfrigération en Europe et en Afrique du Sud. Le périmètre intéressé représente environ 400 M\$ de ventes, dont un tiers réalisé en France, à travers les sociétés General Frigorifique et Delmo France. Cette dernière avait, pour rap-

pel, été acquise en 2005 par UTC – la maison mère de Carrier (cf. n° 776). Pour financer la transaction, dont le montant est estimé à 1,055 MdSEK (environ 99 M€), G&L Beijer a émis des nouveaux titres au profit de Carrier. Conséquence : l'américain devient son actionnaire à hauteur de 41,5 %. Le grossiste suédois en matériels

technologiques et en systèmes de réfrigération réalise ici sa plus grosse acquisition depuis sa création, en 1866. Coté à la Bourse de Stockholm, il a généré 3 MdSEK (environ 281 M€) de chiffre d'affaires 2007, dont 83 % à travers son activité réfrigération. Celle-ci a désormais doublé de taille et emploie 1 800 personnes. ■ L.B.

Conseil juridique acquéreur: FTP&A (Nathalie Younan, Frédérique Casse) • **Conseil juridique et social cédant:** Morgan Lewis (Roland Montfort, François Vergne)

► Informatique | Acti déleste ProActive Partners

Après l'acquisition de la SSII belge NCTS, en décembre dernier (cf. n° 910), et celle de Burodev, en juillet 2008, Acti signe une autre croissance externe. Pour un montant confidentiel, il vient d'acquiescer la filiale française du suisse ProActive Partners, créée en 1985. D'un point de vue juridique, l'opération a été réalisée en direct par Damilo, le holding qui possède la quasi-totalité du capital d'Acti. Réglée en numéraire et financée sur

fonds propres, elle inclut un complément de prix égal à 20 % du montant déjà versé, éventuellement livrable dans 18 mois. Au départ, Damilo voulait aussi acquiescer les activités suisse et canadienne de ProActive Partners, mais l'apparition d'un fonds d'investissement français et d'un fonds étranger dans le processus de vente ne lui a pas permis de concrétiser son ambition. En Suisse, on assure avoir mis fin à la procédure de cession des actifs

restants, à ce jour. La filiale française de ProActive Partners opère depuis Paris et Orléans. Avec un effectif de 30 personnes, la PME table pour 2009 sur un chiffre d'affaires de 3,3 M€ et un Ebit de 0,25 M€. A terme, elle sera fusionnée avec le groupe Acti. Fondé en 1993 à Neuilly-sur-Seine, ce dernier compte 500 salariés et attend un chiffre d'affaires 2009 de 54 M€, ainsi qu'une marge d'exploitation comprise entre 9 et 10 %. ■ O.V.

Conseils juridiques acquéreur: Vendôme (Christophe Cancel, Hélène Le Berre), Benchetrit (Patrick Benchetrit, Lesly Tarica) • **Conseil cédant:** VDD juridique: Conseils Réunis (Laurent Filluzeau)

► Jeux | La SBM prend 50 % de Mangas Gaming

La Société des Bains de Mer (SBM), qui contrôle les casinos de la principauté de Monaco, a signé son entrée dans Mangas Gaming, à hauteur de 50 %. Annoncée fin novembre, la transaction a atteint son terme le 10 février dernier. Auparavant, la cible appartenait à 100 % à Financière Lov, le holding de Stéphane Courbit. Et c'est à

l'issue d'une augmentation de capital, d'un montant non communiqué, que ce dernier se retrouve à même hauteur que son nouveau partenaire. Créé fin 2007, Mangas Gaming détient, depuis cette date, 75 % de BetClic, un opérateur de paris sportifs et de jeux en ligne. Créé à Londres en 2005 mais domicilié à Malte, ce site propose ses

services simultanément dans douze pays européens. L'entrée de la SBM devrait donner la possibilité à Mangas Gaming de se déployer ou de se renforcer dans plusieurs pays, à mesure que la législation des jeux le permettra. Et d'envisager sereinement une politique de croissance externe sur un marché encore très atomisé. ■ F.Ma.

Conseil acquéreur: due diligences: financière: Deloitte Finance (Claire Deguerry, Frédéric Steiner), fiscale: Taj (Sarvi Keyhani, Pascale Prince), juridique: Taj (Jean-Victor Prévost, Muriel Feraud), sociale: Taj (Abdelmalik Douaoui, Arnaud Saint Raymond); juridique: Bredin Prat (Elena Baxter, Olivier Rogivue) • **Conseil juridique cédant:** Weil Gotshal & Manges (David Aknin)

enbref

TF1 cède surinvitation.com

Initiative & Développements s'empare de Shopping à la une, la société éditrice de surinvitation.com, un site de ventes privées doté d'une quinzaine de salariés. Rebaptisée ID Shopping, elle appartenait à Téléshopping – une entité de Groupe TF1. L'opération s'est

réglée par un échange de titres, grâce auquel le groupe de médias s'adjuge 8 % de Global Technologies, la centrale d'achats filiale d'Initiative & Développements. Ce dernier est un expert du marketing de fidélisation sur Internet, notamment pour le compte de banques, d'assureurs et d'organisations profession-

nelles. Global Technologies lui fournit aussi des contenus pour alimenter ses programmes de fidélisation – par exemple, des coffrets cadeaux et des voyages.

Conseil juridique acquéreur: Reinhart Marville Torre (Philippe Torre)

► Logistique | L4 3PL s'émancipe de L4 Logistics

Cofondateur et actionnaire de l'éditeur de logiciels L4 Logistics, aux côtés de Seventure, Cita Gestion, OTC AM et CAPE (cf. nos 607, 721, 805), Sébastien Valoggia change de voie. En mai 2008, il a quitté son poste de président du directoire de la SSII, afin d'organiser le spin-off de la filiale L4 3PL (Third Party Logistics), née en 2007. Se recentrant sur l'édition de logiciels, L4 Logistics s'est en effet séparé de cette

entité dédiée à la gestion de la prestation logistique de détail pour le e-business, en décembre dernier. En premier lieu, le groupe familial GT a repris la totalité des actifs et des cent salariés de L4 3PL. Affichant 116 M€ de chiffre d'affaires 2008 pour 1 600 personnes, cet expert en logistique et transport a réglé son emplette de 1,5 M€ sur fonds propres. Cette dernière a intégré le giron de sa branche GT Logistics qui

a procédé, dans le même temps, à une augmentation de capital. Elle a ainsi ajouté 2,7 M€, sous forme d'actions (1,5 M€) et d'OC (1,2 M€), tandis que les président et dg de la filiale, Sébastien Valoggia et Michel Gasganias, ont misé 200 K€, à eux deux. Les deux managers récupéreront entre 10 % et 20 % du capital, après finalisation du tour de table de l'entité, qui a généré 9 M€ de chiffre d'affaires 2008. ■ A.H.

Conseils juridiques: acquéreurs: Lamartine Conseil (Isabelle Horviller-Bars, Thierry Filippi); **cédant:** Ayache Salama & Associés (David Ayache)

► Emballage | Firopa s'emballa pour Nortier

LGR Emballages se déleste de sa filiale Nortier Emballages, dont il avait pris le contrôle en 2001. Forte de 110 salariés, celle-ci réalisait 14,3 M€ de revenus en 2007-2008 et 10 % d'Ebitda dans la fourniture d'étuis imprimés pour l'industrie du luxe, parfumerie et cosmétique. Sise à Saint-Ouen-l'Aumône, dans la région parisienne, elle est en passe d'intégrer le giron du holding indépendant rouennais Firopa, qui fédère

une quinzaine d'imprimeries fortes de 700 employés et 100 M€ de ventes 2007. « *Nous avons reçu cinq offres fermes d'industriels français et étrangers. Nous avons d'emblée exclu les fonds*, indique Pierre Clocher, de la Société Générale, le conseil financier du cédant. *Au final, il restait deux compétiteurs. Nous avons fait une belle vente.* » Mais on ne connaîtra pas le prix, payé en cash. Cette cession s'inscrit dans une stratégie de

recentrage de LGR Emballages sur les étuis pliants pour la pharmacie et la technologie de la micro-cannelure de cartons, deux métiers où il occupe respectivement les places de numéro un et de numéro deux français. Le groupe familial installé à Oyonnax et né du rapprochement de trois PME familiales, en 1986, a enregistré 130 M€ de chiffre d'affaires 2007-2008, avec 800 collaborateurs. ■ M.-A.D.

Conseils cédant: financier: Société Générale (Pierre Clocher, Audrey Gennequin); **juridique:** DMS (Charles-Edouard Desforges)

► Industrie | Cesbron étend ses domaines d'expertise

Cesbron, groupe angevin spécialisé dans le froid à usage industriel et commercial, s'attaque à de nouveaux segments de son marché. Déjà présent dans la climatisation et les équipements de boulangerie, l'industriel étend son empire en région lyonnaise avec l'acquisition, sur fonds propres, de deux confrères actifs dans le froid. Le premier, DT Clim,

est basé à Caluire-et-Cuire. Présent dans l'hôtellerie, les collectivités et le tertiaire, il affiche 4 M€ de chiffre d'affaires 2008, pour 28 salariés. Quant à Frigéval, repris à la barre du tribunal, il a fait du froid réversible sa spécialité. Sis à Valence et regroupant dix salariés, il a généré plus de 1 M€ de chiffre d'affaires 2008. Créé en 1911, le groupe familial est

aujourd'hui dirigé par le petit-fils du fondateur, Jacques-Antoine Cesbron. Pionnier dans le segment du froid dès les années 1930, il compte désormais 52 agences régionales. Cette PME de 730 salariés appartient toujours à la famille d'origine, à 95 %, tandis que 26 managers se partagent le solde. L'an passé, Cesbron visait 100 M€ de chiffre d'affaires. ■ A.H.

Conseils acquéreur: due diligence financière: KPMG (Jean-Luc Leroux, Alain Sancereau); **juridique:** Fidal (Didier Abillard, Anthony Jarousseau) • **Conseil financier cédant DT Clim:** Dimension Conseil (Claude Brian, Stéphane Rigaud)

enbref

BNP Paribas adapte son CIB



Entré en 1983 chez Paribas, Jacques d'Estais (50 ans, Essec) quitte la direction du corporate & investment banking (CIB) pour prendre celle du pôle AMS,

gestion d'actifs et services aux investisseurs. Un échange de fonctions, en somme, avec Alain Papiasse (53 ans, Institut technique de banque, Centre d'étude supérieur de banque, CPA) (notre photo). Après 21 ans passés au Crédit Lyonnais – notamment en tant que prési-

dent du directoire de Crédit Lyonnais Asset Management –, ce dernier fut membre du comité exécutif du Crédit Agricole, de 2003 à 2004. Depuis 2005, il siège au comité exécutif de BNP Paribas. Il prend la tête d'une entité qui va supprimer 1 000 emplois en 2009.

► Internet | GoAdv veut rencontrer LeGuide.com

L'affaire est pour le moins surprenante. En milieu de semaine dernière, le créateur de contenus thématiques sur Internet GoAdv dévoilait une offre amicale sur le comparateur de prix LeGuide.com, coté sur Alternext, et dont il détient déjà 11,8 % des actions et 10,8 % des droits de vote. Pour ce faire, il a proposé cinq actions GoAdv plus une soulte de 45 euros, contre six titres LeGuide.com. A la suite de ce rapprochement, les SSII développeraient un site européen de e-commerce, regroupant les quatre marques Excite et Betterdeals

- appartenant à GoAdv - et LeGuide.com et Dooyoo (cf. n° 892). Mais moins de 24 heures après l'annonce initiale, changement de décor! La cible considère l'offre reçue comme étant hostile, déclarant « ne pas percevoir les complémentarités entre les modèles économiques, ni les synergies que le rapprochement entre les deux entreprises pourrait générer ». Au plus grand étonnement de GoAdv, principalement détenu par ses deux fondateurs (61 %) et par Truffle Capital (17 %). « Ce rapprochement avait été présenté de longue date aux conseils d'administration des deux sociétés. A la demande expresse

de la direction de LeGuide.com, le conseil d'administration de GoAdv a entériné l'envoi d'une lettre d'intention détaillant précisément les termes du rapprochement », relate Bernard-Louis Roques, dg de Truffle Capital. Affaire à suivre, donc. Pour mémoire, GoAdv tablait sur 38 à 40 M€ de chiffre d'affaires 2008, pour 110 salariés. Quant à LeGuide.com, il visait 18 M€, pour 97 collaborateurs. Avec 34 % de flottant, son capital regroupe des investisseurs institutionnels (48 %) ainsi que Galileo Partners, JP Morgan AM, Fidelity, Natixis et la famille Copsidas. ■ A.H.

Conseils acquéreur: financier: Oddo Corporate Finance (Laurent Durieux); **juridiques: corporate:** Jones Day (Renaud Bonnet, Charles Gavoty), **social:** Alérion (Pierre-Olivier Brouard, Vincent Poirier)

► Assurances | SPB saisit une occasion dans O2M

Fondé en 1965, le courtier en assurance-panne SPB se met à l'électronique d'occasion. Partenaire d'O2M depuis 2007, il en reprend 34,1 % à Maurice Ouazana, qui cède toute sa participation, et à deux autres actionnaires. D'ici à juillet 2010, SPB grimpera progressivement

à 50 % dans l'entité francilienne qui assure, depuis 1993, l'achat et la vente de matériel d'occasion. Avec 25 personnes à son bord, elle vise 5 M€ de revenus 2009. Son nouvel actionnaire, détenu à 98 % par la famille Guian, affiche 60,6 M€ de commissions nettes en 2008, pour 676 colla-

borateurs. Contrôlant déjà nombre de ses confrères de l'assurance affinitaire (cf. n° 905), SPB veut ainsi conquérir de nouvelles grandes enseignes de la distribution. Quant à O2M, il entend développer ses produits sur de nouveaux marchés, SPB étant présent en Europe et en Tunisie. ■ A.H.

Conseils acquéreur: financier: Linkers (Philippe Delecourt, Sidney Serval); **juridique:** GGSM (Fabrice Maraux, Audrey Wendling) • **Conseil juridique cédant:** Latournerie Wolfrom & Associés (Christian Wolfrom, Anne-Cécile Deville)

Deals fusions-acquisitions

Opération	Valeur d'entreprise (M€)	Cible (pays)	Secteur	CA 2008 (M€)	RN 2008 (M€)	Acquéreur (Pays)	Conseil acquéreur financier (audit/juridique)	Cédant (pays)	Conseil cédant financier (audit/juridique)
Acquisition (100 %)	nc	Gault & Millau	Médias	3,2 (2007)	nc	Smart & Co	(ACA Nexia/ Bignon Lebray)	Ballande, personnes physiques	-
Acquisition (100 %)	nc	Activités de Carrier (Europe, Afrique du Sud)	Distribution	400 M\$ (314 M€)	nc	G&L Beijer (Suède)	(/FTP&A)	Carrier (Etats-Unis)	(/Morgan Lewis)
Acquisition (100 %)	nc	Activité de ProActive Partners	Informatique	3,3 (2009e)	nc	Acti	(/Vendôme, Benchetrit)	ProActive Partners (Suisse)	(/Conseils Réunis)
Acquisition (50 %)	nc	Mangas Gaming	Internet	nc	nc	SBM	(Deloitte, Taj)	Augmentation de capital	Conseils cible : (/Weil Gotshal)
Acquisition (100 %)	nc	Shopping à la une	Internet	nc	nc	Initiative & Développements	(/Reinhardt Marville Torre)	Groupe TF1	-
Acquisition (100 %)	nc	L4 3PL	Logistique	9	nc	GT, personnes physiques	(/Lamartine Conseil)	L4 Logistics	(/Ayache Salama)
Acquisition (100 %)	nc	Nortier Emballages	Emballage	14,3	nc	Firopa	-	LGR Emballages	SG (DMS)
Acquisitions (100 %)	nc	DT Clim et Frigéval	Autres biens industriels	4 et 1	nc	Cesbron	(KPMG/Fidal)	Personnes physiques	Conseil DT Clim : Dimension Conseil
Offre publique mixte (pending)	nc	LeGuide.com	Internet	18	nc	GoAdv	Oddo CF (/Jones Day, Alérion)	Institutionnels, fonds, personnes physiques	-
Acquisition (34,1 %)	nc	O2M	Assurance	5 (2009e)	nc	SPB	Linkers (/GGSM)	Personnes physiques	(/Latournerie Wolfrom)

Source : Capital Finance

► GIMV s'agrandit...



Le chargé d'affaires **Stéphane Mircich** (31 ans, Ecole navale, Ecole de navigation sous-marine) rejoint le département buy-out and growth de l'investisseur européen.

Après quatre années passées comme officier de marine, il a œuvré chez Deloitte entre 2005 et 2008, en tant qu'auditeur puis chargé d'affaires senior en transaction services. Dédié aux sciences de la vie, high-tech et cleantech, le fonds regroupe six professionnels à Paris, dont trois directeurs.

► ... tout comme EdRIP



André Renaison (38 ans, ENITAB, master audit et conseil) devient le deuxième directeur de participations d'Edmond de Rothschild Investment Partners, qui réunit douze collaborateurs, dont six associés.

Arrivé en septembre dernier, cet ex-directeur de participations chez BNP Paribas Private Equity, pendant trois ans, a été investment manager au sein du groupe Pastor, de 2001 à 2002, après avoir débuté chez Arthur Andersen, en 1995.

► Du neuf chez A Plus Finance

En fin d'année dernière, **Philippe Tabouis** (47 ans, maîtrise de sciences économiques, master of finance, Columbia) a quitté A Plus Finance, le fonds qu'il avait cofondé en 1999, avec Niels Court-Payen et Frédéric Bayol. Cet ancien du CDR travaille actuellement au lancement de son propre fonds. En parallèle, en novembre dernier, l'équipe forte de quatorze professionnels s'est

entourée d'un directeur commercial, **Guillaume de Trogoff** (34 ans, Iseg-Lyon). Cet ex-chargé de clientèle à la Caisse d'Epargne, qui fut cofondateur de Zebank, était devenu responsable des partenariats chez Selection R, au sein de Rothschild Gestion, en 2005.

► Grant Thornton DI Finances recrute deux directeurs financiers

Actif dans le management de transition depuis 2007, après avoir pris la direction administrative et financière de la société Bricard pendant onze ans, **Philippe Brost** (56 ans, Essec) est recruté comme directeur financier expert au sein de la ligne de services de Grant Thornton. Tout comme **Arnaud Dodin** (50 ans, maîtrise gestion, MBA HEC), ex-auditeur pour Mazars et KPMG, devenu ensuite directeur du contrôle de gestion de Lafarge Aluminate, en 2002, puis de Holcim Granulats. L'entité, pilotée par Jacques-Edouard Nouveau, regroupe une quinzaine de professionnels.

► Ayache Salama coopte



Sandrine Benaroya (35 ans, DESS gestion internationale, maîtrise droit des affaires) accède au rang d'associée. Après quatre années en tant

que collaboratrice chez Hoche Société d'Avocats, en corporate, elle a rejoint le cabinet, en 2007, en qualité de junior partner, chargée du développement de l'activité conseil en corporate. Le cabinet compte désormais quarante avocats, dont dix associés, à Paris.

► Bird & Bird enbauche...

Associé chez Courtois Lebel, depuis 2004, **Alain Gorny** (56 ans, IEP-Pa-

ris, maîtrise droit privé, LLM université de Columbia) arrive avec trois collaboratrices, **Julie Yeni** (32 ans, DEA droit des affaires, DESS droit de la santé), **Diane Bandon-Tourret** (27 ans, DEA droit international et droit comparé, master droit de la responsabilité médicale et pharmaceutique), **Laure Dusart** (28 ans, MA Genetics, Culture & Society, DESS droit de la santé) au sein du département life sciences, très proche du département IP, avec lequel il partage plusieurs grands clients. Le cabinet, fort de plus de 80 avocats, compte désormais 23 associés.

► ... tout comme Alérion



Philippe Pescayre (37 ans, DJCE, DESS droit affaires fiscalité, institut droit des affaires), ex-Ernst & Young Société d'Avocats depuis 1999,

officiait en tant que senior manager, chargé du département fiscalité patrimoniale. Il devient le douzième associé du cabinet, au sein du département fiscal, lequel compte dix avocats. Ils sont, en tout, quarante-sept avocats à Paris, dont treize associés.

► Landwell & Associés promeut

Arrivée en 1989 au poste de collaborateur, la fiscaliste **Marie-Amélie Deysine** (43 ans, DESS gestion fiscale), experte des questions relatives aux connexions entre fiscalité et comptabilité, a contribué à la création du département technique du correspondant de PwC, en 1996. A Paris, Landwell & Associés s'appuie sur près de 400 avocats, dont soixante associés. ■

Retrouvez le tableau des administrations judiciaires sur notre site Internet : <http://www.capitalfinance.eu>

Editeur: Michel Abouchahla • **Directeur délégué:** Jean-Marie Guéroul • **Rédacteur en chef:** Franck Moulins (01.49.53.72.50, fmoulins@lesechos.fr) • **Rédaction:** **chef de service:** Emmanuelle Duten (01.49.53.72.52, eduten@lesechos.fr) • Luc Bontemps (01.49.53.22.83, lbontemps@lesechos.fr) • Xavier Demarle (01.49.53.64.37, xdemarle@lesechos.fr) • **Assistante commerciale:** Emilie Scieszkyk (01.49.53.64.31, escieszkyk@lesechos.fr) • **Responsable des partenariats:** Marie Mol (01.49.53.22.16, mmol@lesechos.fr) • **Maquette:** MG Imprimerie • **Site Web:** <http://www.capitalfinance.eu> • **Contact commercial et gestion des abonnements:** tél.: 03.21.14.61.08, fax: 03.21.74.88.90, capitalfinance@lesechos.fr • **Abonnement annuel:** 1519 € HT (prix au numéro: 40 € TTC) • **Publicité: Les Echosmédias:** Cyril Larmurier (01.49.53.64.24, clarmurier@lesechosmedias.fr), Colombe de Tourtier-Monnier (01.49.53.72.13, ctourtier@lesechosmedias.fr) • **Commission paritaire:** 1207 I 82540 • ISSN: 0999 5978 • Dupli-Print 2, rue Descartes 95330 Domont • **Toute reproduction non autorisée, même par photocopie, est interdite** • Edité par Percier Publications, RCS 399 988 932 • Capital Finance est une publication de Groupe Les Echos - **Principal associé:** Ufipar (LVMH) • **Président-directeur général - Directeur des publications:** Nicolas Beytout • **Directeur général délégué:** Mathieu Cosson • **Directeur général Presse économique et financière:** Nicolas Desbois • **Directeur délégué:** Bernard Villeneuve

► Enquête | Les fonds de private equity ont misé 7,4 Md€ en Chine l'année dernière

Dans l'empire du Milieu, les investissements dans le private equity ont chuté de 25 %, en 2008. Bien que chahutée par l'environnement macroéconomique, la zone recèle encore de vrais potentiels de croissance.

Longtemps considérée comme refuge face à la crise financière, la Chine est à son tour victime de la récession. La croissance du PIB prévue pour 2009 : seulement 6 %. Les perspectives s'assombrissent donc pour les étrangers – notamment les fonds d'investissement – qui s'étaient implanté dans l'empire du Milieu. Tout compte fait, l'embellie n'a pas duré si longtemps que cela. En novembre 2001, la Chine adhère à l'OMC, autorisant ainsi les financiers étrangers à s'implanter sur son territoire. Mais l'activité des fonds de private equity n'a pu réellement se développer qu'après la réglementation sur les fusions et acquisitions, établie par le ministère du Commerce chinois, en mars 2003¹. Ce nouveau cadre juridique a rendu possible une prise de participation directe des investisseurs étrangers dans les entreprises nationales. « Jusqu'alors, toutes les participations étrangères dans les entreprises chinoises se faisaient par le biais de la création d'une société mixte ou d'une société à capitaux 100 % étrangers », rappelle Virginie Deslandres, avocate associée du cabinet Norton Rose en Chine. Parmi les fonds français qui ont profité de cette ouverture : European Capital, China Equity Links, le franco-chinois Cathay Capital ou encore La Compagnie Financière Edmond de Rothschild (LCFR), laquelle « vise en priorité des sociétés chinoises à capitaux privés ayant un chiffre d'affaires compris entre 100 MCNY et 1 MdCNY (11 et 110 M€), actives dans le secteur de la distribution et les métiers de la santé », indique Bertrand Théaux, associé de l'équipe de gestion du fonds. Dans les faits, les investisseurs actifs sur le territoire se concentrent sur les opérations de capital-dévelop-

pement et prennent le plus souvent des positions minoritaires.

Bond de 72 % des fund raisings

Et pendant quelques années, certaines d'entre elles ont tiré parti de la surchauffe boursière pour négocier des sorties très avantageuses (comme 3i, avec Focus Media, ou encore Goldman Sachs, avec Mindray, en 2006). Une ère désormais révolue. En 2008², les valeurs cotées à Shanghai ont chuté d'environ 65 %. Cette dégringolade a entraîné, notamment, une réduction de 79 % du financement par IPO entre 2007 et 2008, soit 21,83 Md\$ (16,97 Md€) levés. Parallèlement, les investissements conduits par les fonds de private equity se sont contractés de 25 % en valeur et de 21 % en volume, pour atteindre un total de 9,61 Md\$ (7,4 Md€) investis dans 133 cibles³ (cf. tableau). Côté levées de fonds, en revanche, les private equity houses ont maintenu la cadence : elles ont collecté 61,15 Md\$ (47,55 Md€), soit une progression annuelle de 72 %, à l'instar de LCFR, qui souhaiterait collecter entre 200 et 300 M€, pour un véhicule en cours de levée. « Même s'il existe encore des fonds disponibles, les investisseurs sont contraints de choisir encore plus rigoureusement leurs cibles et d'adapter leur politique d'investissement, puisque la plupart des voies traditionnelles de sortie sont bloquées », estime Olivier Dubuis, associé du cabinet d'avocats UGGC à Shanghai.

Valeurs divisées par 5

Si la situation économique actuelle incite à la prudence, il ne reste pas moins des raisons d'être optimiste. Tout d'abord, les observateurs s'accordent autour d'une croissance revenue à 7,2 % en 2010, et à plus de 8 % pour les années suivantes⁴. Surtout qu'en Chine le mot crise a

une signification ambiguë, teintée à la fois de menace et d'opportunité... Elle a pour effet bénéfique notable de faire le ménage parmi les entreprises chinoises. Ces dernières, même mal gérées, étaient jusqu'alors portées par le marché. Désormais, seules les plus performantes survivront aux perturbations, clarifiant ainsi les opportunités pour les investisseurs. « Les valorisations spéculatives des dernières années, avec des levées de fonds sur des multiples allant jusqu'à 40 fois le PER, ont été aujourd'hui divisées par 5 à 10. Même si la situation risque d'être difficile au premier semestre, 2009 pourrait être l'année des bonnes affaires, à l'inverse de 2007 », considère Julien Moulin, associé de Maoming Investments, un fonds actif dans le non-coté qui gère environ 250 M\$, majoritairement dans le high-tech, les biotechs et l'énergie. Tous les protagonistes attendent de pied ferme les effets du plan de relance de 4 000 MdCNY (445 Md€) annoncé, en novembre dernier, par le Premier Ministre, Wen Jiabao. Ce programme met notamment l'accent sur le soutien à la demande intérieure, premier levier de croissance des cibles des fonds mid-cap. ■

Nicolas Teisserenc, à Pékin

1. Interim provisions on merger & acquisition of domestic enterprises by foreign investors.

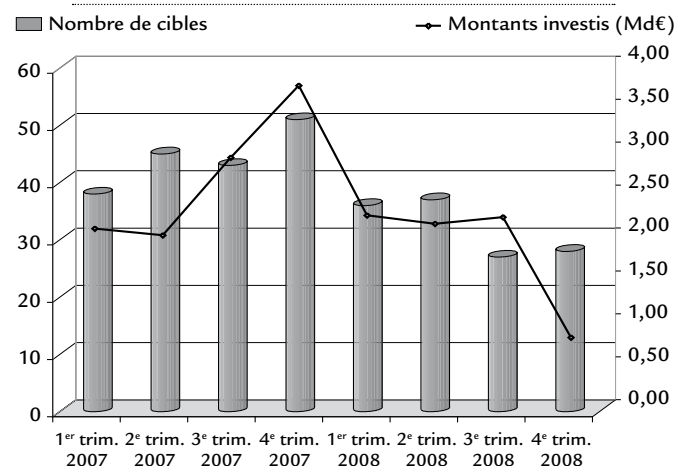
2. Datastream au 1^{er} janvier 2009.

3. Agence Zero2IPO.

4. The Economist.

Le private equity en Chine – 2007-2008 ▼

Source : Zero2IPO Research Center



► Advent International nage à contre-courant



Pascal Stefani
(gérant)

« Notre métier est d'apporter des fonds propres. Mieux vaut ne pas se lamenter sur la disparition de l'effet de levier, et trouver des solutions différentes pour monter des deals », estime Pascal Stefani, gérant d'Advent International à Paris.

Une philosophie historique pour ce fonds dédié au growth buy-out, sur le segment 200 M€-1 Md€. « Plus de 80 % de la valeur que nous créons provient de l'amélioration de l'Ebitda, et non du deleverage », ajoute le directeur associé Guillaume Darbon. Chez Advent, les effets de levier « raisonnables » sont une réalité, et pas une coquetterie. Preuve en est les trois piliers de la thèse d'investissement mise en œuvre par 140 professionnels dans le monde (cf. graphique). Le premier concerne le développement à l'international ; c'est d'ailleurs le projet qu'Advent nourrit pour le groupe de

prêt-à-porter Gérard Darel, repris en juin 2008, et fort de quelque 160 M€ de revenus. « Nous nous appuyons sur nos operating partners pour expliquer en détail aux banques le business model de l'enseigne », détaille Pascal Stefani. Résultat : Fortis, WestLB et IKB ont répondu présent en senior et Mezzanis, Ares et Oaktree en « mezz ». Le deuxième axe porte sur la forte croissance des entreprises. L'éditeur de logiciels de gestion de portefeuilles Sophis, repris en 2007, croît en moyenne de 30 % par an depuis 2004 : pour nourrir le développement, les cash-flows sont donc réinvestis. Là aussi, Advent avait joué d'ingéniosité pour dénicher des prêteurs (CIBC et Capital Source, en l'espèce). Le repositionnement stratégique (cessions d'actifs, etc.) constitue le dernier pilier. Après avoir tenté de préempter le rachat d'activités d'Experian, Advent est revenu dans la course pour proposer une solution clefs en main : laisser à Doc@post le pôle BPO, qu'il aurait de toute façon cédé, et reprendre le métier de

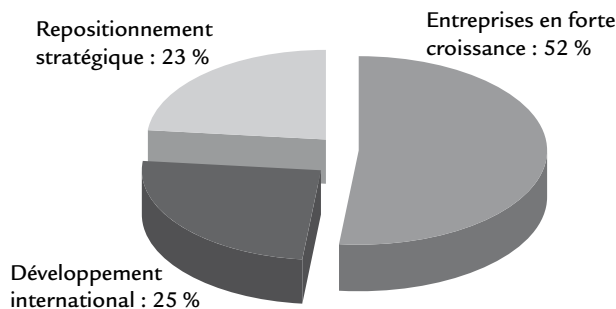
paiements électroniques. La liquidité se tarit ? Qu'à cela ne tienne, il finance la reprise de ce périmètre, rebaptisé Monext, seulement en equity. Les services, notamment financiers, constituent l'un des cinq secteurs de prédilection de l'investisseur, avec les TMT, la santé, l'industrie et la distribution.

« Nous y investissons des tickets compris entre 100 M€ et 500 M€. Pour le sourcing et l'étude des dossiers, nous disposons d'une cinquantaine d'operating partners dans le monde, qui co-investissent dans les véhicules ou dans les deals », ajoute Guillaume Darbon. Lorsqu'il ouvre ses portes à Paris, en 1997, Advent participe plutôt à des méga-LBO (Materis, Elior, Sportfive). Il s'écarte ensuite des sentiers battus, sans pour autant renoncer aux enchères. En deux semaines, il remet ainsi une offre ferme pour remporter le destockeur de grandes marques Stokomani, évalué à 150 M€ en 2007. Peu à l'aise sur certaines auctions, les six membres du bureau parisien reconnaissent avoir laissé passer quelques beaux deals. « Nous sommes des investisseurs laborieux, affirme Pascal Stefani. Cela tient à notre culture anglo-saxonne et à celle du venture, dont Advent est issu. Avant d'investir, nous travaillons en moyenne 18 mois sur un dossier – cela nous permet de faire des opérations vues comme moins risquées, à l'instar de Sportfive ou de Sophis, plus récemment. » D'où la nécessité de renforcer les troupes, d'autant que GPE VI s'est bouclé en avril 2008 à 6,6 Md€, soit 164 % de plus que le précédent, en 2005. « C'est le seul fonds de LBO dédié au upper mid-market européen et nord-américain, précise-t-il. Nous n'avons aucune contrainte d'investissement par zone. » Des sorties nombreuses de par le monde en 2007 et un volumineux fund raising en 2008, voilà deux atouts de choix pour passer la tempête. Et fêter sereinement ses 25 ans, en 2009. ■

Emmanuelle Duten

Répartition du nombre de deals par thèse d'investissement (fonds GPE IV, GPE V, GPE VI) ▼

Source : société



Six professionnels français aux commandes

Pascal Stefani (44 ans, HEC) est gérant d'Advent International, dont il pilote le bureau parisien depuis octobre 2007. Avant de rejoindre le fonds, en 1998, il a notamment œuvré à la Financière Saint Dominique. Même parcours pour le directeur associé **Guillaume Darbon** (35 ans, HEC), qui a aussi travaillé chez LVMH à Hong Kong. Deux direc-

teurs de participations les entourent : **Cédric Château** (34 ans, EM-Lyon), transfuge de PAI en 2005, et **Damien Lestang-Hourcastagné** (31 ans, HEC), issu du leverage de BNP Paribas en 2003. **Alice Escoffier** (28 ans, IEP-Lyon, université de Virginie), chargée d'affaires senior, et **Nicolas Maurin** (26 ans, HEC, master CEMS), chargé d'affaires, sont arrivés en 2008.

agenda

Evca Investor's Forum

Les 12 et 13 mars prochains
à Genève

Inscriptions : www.evca.eu



13^e édition d'innovact

– forum européen
de l'entreprise innovante –

Les 24 et 25 mars prochains
au Centre des congrès de Reims

Inscriptions : www.innovact.com