

FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises

DEPUIS 1987

DOSSIER : LE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET L'ESG

©Fred Lefevre

IPEM

28, 29, 30
January 2020

Palais des Festivals - Cannes, France

N°306 NOVEMBRE-DÉCEMBRE 2019



ACCT [AKT]

International GmbH

CONSEIL FRANCO-ALLEMAND

Gilles UNTEREINER

66 ans Gérant
45 ans de conseils
franco-allemand :
Stratégie, Vente, RH,
Croissance externe et
management interculturel

COMPÉTENCES

MÉTIERS - CONSULTING FRANCO-ALLEMAND

CONSEIL MANAGÉRIAL

- conseil stratégique de premier niveau gratuit
- audit et conseil stratégique
- mise au point d'un plan d'action pluriannuel
- constitution d'un business plan

MERGERS & ACQUISITIONS

- pilote stratégique
- screening, search & négociation
- pilotage de la due diligence de gestion
- audits du management - audit commercial
- workshops de management interculturel pour acheteur et cible
- pmi - post merger intégration - préparation et exécution
- coaching

OPTIMISATION DE FORCES DE VENTE

- audits commerciaux
- optimisation ; workshops et coaching
- réorganisation/restructuration de forces de vente

WORKSHOPS ET FORMATION

- approche et négociation avec des grands comptes
- recrutement et animation de forces de vente
- management interculturel et animation d'équipes multiculturelles

RÉALISATIONS

- conseil de plus de 50 entreprises par an
- recrutement de près de 40 commerciaux par an
- management de près de 230 filiales en moyenne pour un CA moyen de 150 m€
- lancement de plus de 1400 filiales et agences commerciales à l'étranger
- rachat d'entreprises et prises de participation : 5 à 10 opérations par an
- séminaires et workshops stratégiques et interculturels : 20 à 30 par an



Deutsch-Französische UNTERNEHMENSBERATUNG

Lebacherstr.4 - D-66113 SAARBRÜCKEN

Tel : 00 49 173 52 77 540

g.untereiner@acct-international.com

www.acct-international.com



www.linkedin.com/gilles-untereiner-acct

NOVEMBRE-DÉCEMBRE 2019

N°306 Fusions & Acquisitions

19, parc Vatonne,
91190 Gif-sur-Yvette France
Tél. : + 33 (0)1 69 31 07 23
www.fusions-acquisitions.fr
contact@fusions-acquisitions.fr

**Directrice de la publication
et rédactrice en chef**

Marina Guérassimova
mguera@fusions-acquisitions.fr

Conseil rédactionnel*

Noël Albertus (PwC),
Olivier Barret (Sycomore CF),
Charles Beigbeder (Audacia),
Marcus Billam (Darrois Villey Maillot
Brochier), Jérôme Calvet (Nomura),
Pierre-Yves Chabert (Cleary Gottlieb),
Jean-Baptiste Charlet (Morgan Stanley),
Bernard Cheysson (Cheysson
Marchadier & Associés),
Nicolas Desombre (Citi),
Yann Dever (Ondra Partners),
Christophe Estivin (In Extenso),
Eric Félix-Faure (Oaklins),
Thomas Gaucher (Clearwater Intl),
Stéphane Grandguillaume (3i),
Sophie Javary (BNP Paribas),
Lahlou Khelifi (Alantra),
Fady Lahame (Macquarie Capital),
Bertrand Le Galcher Baron (Invest CF),
Claude Lebescond (CA CIB),
Fanny Letier (Geneo Capital Entrepreneur),
Alexandre Margoline (Permira),
Jérémy Marrache (Goldman Sachs),
Guillaume Mortelier (Bpifrance),
Cyrille Perard (Perella Weinberg Partners),
Hervé Pisani (Freshfields),
Nathalie Police (Bpifrance),
Aline Poncet (HFW),
Mathieu Remy (Clifford Chance),
Gwénaél de Sagazan (Degroof Petercam),
Hubert Segain (Herbert Smith
Freehills), Richard Thil (Rothschild),
David Zeitoun (Unibail)

** Ces personnes sont susceptibles d'être consultées
pour donner leur avis, notamment lors des Classements*

Conseiller scientifique

Jean-Pierre Bertrel
Professeur à ESCP Europe,
Président de l'Institut européen
des fusions-acquisitions

Direction commerciale

abonnement@fusions-acquisitions.fr

Fusions & Acquisitions©

est une publication bimestrielle
des Éditions Dealflow-data SAS
au capital de 10.000 €
820 108 793 R.C.S. Evry NAF 58.14Z
Dépôt légal : à parution
Commission paritaire : 0618 T 86113
ISSN 1158-1468
Imprimé par Messages Imprimerie
111 rue Nicolas Louis Vauquelin
31100 Toulouse
Prix : 160 € TTC

L'UNIVERS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT FACE À L'ESG



par Marina
Guérassimova

Le thème de cette édition était arrêté en janvier 2019, lors de l'IPEM. Pour un grand nombre de participants – non seulement pour les LPs et les GPs mais aussi pour leurs conseils – c'était une évidence : la thématique ESG et le capital-investissement sont aujourd'hui étroitement liés. Pour de nombreux acteurs, il s'agit d'une réelle conviction, d'autres s'y sont mis car la réglementation les y oblige... Quoiqu'il en soit, tout l'univers du capital-investissement est concerné, en France et au-delà de ses frontières.

L'objectif de cette édition est de faire un état des lieux. D'où sommes-nous partis ? Où sommes-nous arrivés ? Dans les années 2000, nous nous en souvenons encore, les fonds d'investissement étaient

souvent considérés comme des « vautours » ou des « sangsues » et les entreprises dans lesquelles ils investissaient comme des « vaches à lait », et ce au meilleur des cas. Grâce aux efforts constants de France Invest et à la communication menée par les fonds, cette image à petit à petit évolué. Délicat à dire mais aujourd'hui, la tendance est à l'« angélisation »... Essayons de comprendre. C'est un fait : les investisseurs financiers soutiennent l'économie et représentent sans doute un maillon important du financement, notamment des PME et des ETI. Leur objectif reste avant tout financier mais leurs intérêts convergent avec ceux de l'entreprise. Ils s'enrichissent ensemble, ils s'enrichissent mutuellement. L'image d'un bienfaiteur dénué de tout intérêt financier peut être tout aussi excessive que celle d'une sangsue...

« L'ESG, c'est quoi précisément ? » « Que mettez-vous là-dedans ? » En 2019, ces questions sont encore posées... Le sujet mérite donc d'être expliqué. Les fonds y sont aujourd'hui tous confrontés. Leurs investisseurs ont de plus en plus d'exigences en la matière, à l'image de notre société toute entière. Les thèmes sont variés. En France, ils sont encadrés par la Commission ESG créée en février 2013 et qui succède au Club Développement Durable (créé en 2010). Présidée par Candice Brenet (Ardian), la Commission ESG regroupe 34 structures membres qui œuvrent pour l'intégration des enjeux extra-financiers dans les pratiques des sociétés de gestion et des entreprises qu'elles accompagnent.

« Nos objectifs sont avant tout financiers mais nous sommes convaincus qu'en intégrant la politique ESG nous aurons davantage d'investisseurs dans nos fonds et nos gains seront supérieurs », confie l'un des Partners d'un gros fonds parisien. « Ainsi, faire participer les salariés au produit de cession les motive davantage en augmentant ainsi la productivité ; attirer les femmes dans nos sociétés de gestion permet d'avoir une plus grande diversité d'opinions ... tout cela n'est pas sans conséquences sur le TRI, tout comme le choix de nos investissements, de plus en plus responsable... qui incite les LPs à investir dans nos fonds. Tout cela crée un cercle vertueux ».

Éditorial	1
Bloc-notes	27
Opérations de capital-investissement en octobre 2019	102

PAGES BPIFRANCE

3 « Notre objectif ? être le meilleur du public et du privé à la fois ... » Entretien avec Jean-Louis Etchegoyhen, Directeur des Fonds France Investissement Régions - Capital Développement

PROFIL

6 « Pour chacun des secteurs qui nous intéressent, nous avons une stratégie d'investissement très claire »

Entretien avec Alexandre Margoline, Partner, patron du bureau de Paris, Parmira

9 « Notre vocation consiste à être proches des fonds d'investissement » Entretien avec Stéphane Barret, Managing Director, Head of Coverage, et Matthieu Lance, Managing Director, Deputy Global Head of Mergers & Acquisitions, Crédit Agricole CIB

PORTRAITS DE LBO

12 Primonial fait évoluer sa structure actionnariale

REAL ESTATE

14 Investissement immobilier dans le Monde : de nouvelles stratégies pour 2020

par Magali Marton, Directrice du Département Recherche de Cushman & Wakefield France, et Nils Vinck, Directeur général et Directeur du Département Capital Markets, Cushman & Wakefield France



AVIS D'EXPERT

17 L'acquisition d'une société en Allemagne par Gilles Untereiner, CEO, ACCT- International

20 PACTE, un pont entre le monde de l'épargne et celui de l'entreprise ?

par David Charlet, fondateur et Président de l'ANACOFI et Président de la FECIF

22 Financement sur le midmarket en France : un océan d'opportunités

par Pierre-Louis Nahon, Managing Director et Responsable du conseil en financement, Alantra

25 PME et ETI françaises au rendez-vous du Consumer Electronic Show de Las Vegas

par Emmanuel Dampoux et Christophe Del Toso, In Extenso Finance & Transmission

FBN - FAMILY BUSINESS NETWORK

35 Les entreprises familiales face à la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE)



AFFO - ASSOCIATION FRANÇAISE DU FAMILY OFFICE

38 Gouvernance familiale versus gouvernance de l'entreprise

Extrait du livre blanc sur la Gouvernance Familiale présidé par Jérôme Barré, président de la commission Gouvernance Familiale de l'AFFO

DOSSIER : LE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET L'ESG

41 ESG : le Private Equity piquerait-il sa crise existentielle ? par Antoine Colson, CEO / Directeur Général de l'IPEM

43 Avec la montée en puissance de l'ESG, France Invest entend continuer à faire du capital-investissement français un acteur responsable au service de la collectivité Entretien avec Dominique Gaillard, président de France Invest

46 Forte croissance de l'activité du capital-investissement français au premier semestre 2019

48 L'émergence progressive des fonds d'impacts par Xavier Comaills, Associé, Clifford Chance

50 CMS European M&A Outlook : un aperçu des perspectives 2019 en Private Equity

par Arnaud Hugot et Laurent Hepp, avocats associés de CMS Francis Lefebvre Avocats

52 Accompagner la transition vers l'économie durable par Philippe Poletti, Président du Directoire d'Aradian France, Head of Buyout

54 Eurazeo Capital : « la croissance, l'international, et le buy and build sont les thématiques communes pour tous nos investissements », Entretien avec Marc Frappier, Managing Partner, HEAd of Eurazeo Capital

57 Au fil des années, SWEN Capital Partners a construit une vraie culture d'entreprise qui attire et retient les talents

Entretien avec Isabelle Combarel, DGA en charge du Business Développement & ESG, SWEN Capital Partners

60 Capital-investissement et RSE : de l'investissement responsable à l'impact positif

par Fanny Letier et François Rivolier, fondateurs, GENE0

64 Management package international : une structuration sur-mesure compte tenu des contraintes et risques fiscaux

par Isabelle Cheradame, associé en corporate, et Jérôme Commerçon, associé en fiscalité, Scotto Partners

66 International Management Packages : tailor-made structuring, accounting for tax constraints and risks

Isabelle Cheradame, corporate partner, Jérôme Commerçon, tax partner, Scotto Partners

68 Cerea Partners prend son envol Entretien avec Michel Chabanel, Président de Cerea Partners

70 Evolution législative de fond : la montée en puissance des critères extra-financiers

par Olivia Lê Horovitz, avocate associée, Stéphanie De Giovanni, avocate associée, et Nicolas Simon, avocat, Simon Associés

73 Critical legislative development: the escalating importance of extra-financial criteria

Olivia Lê Horovitz, Partner, Stéphanie De Giovanni, Partner, and Nicolas Simon, Associate, Simon Associés

76 Le partage de la valeur en action chez Laboratoire Gravier par Nicolas Beaugendre, Partner, Ekko Capital

78 Déductibilité fiscale des intérêts de prêts intragroupe : état des lieux et bonnes pratiques par Bruno Knadjian, Avocat associé, Sylvain Piémont, Avocat, Herbert Smith Freehills LLP, Jacques-Henri Hacquin, Associé, Christophe Lam, Manager, NG Finance

83 Le SMEC dans les opérations d'acquisition par Mathieu Selva-Roudon, Avocat Associé, LPA-CGR Avocats

86 SMEC in M&A and PE deals Mathieu Selva-Roudon, Partner, LPA-CGR Avocats

89 Tour d'horizon des défis posés par les LBO primaires par Mehdi Boumedine, département Corporate/M&A, Linklaters à Paris

92 L'intéressement des salariés dans les opérations de LBO par Arnaud Lafarge, associé, Lamy Lexel

95 Employee incentives in LBOs Arnaud Lafarge, Partner, Lamy Lexel

98 Les bons réflexes à adopter face aux risques spécifiques dans les opérations de fusions-acquisitions Entretien avec Louis

Bollaert, Directeur du Département M&A d'Aon France, et Olena Vlasjuk, Responsable du département Assurances Transactionnelles

100 The right reflexes to adopt while facing specific risks in M&A transactions Interview with Louis Bollaert, Head of M&A

Solutions and Olena Vlasjuk, Director Transaction Liability Insurance at Aon France



« NOTRE OBJECTIF ? ÊTRE LE MEILLEUR DU PUBLIC ET DU PRIVÉ À LA FOIS ... »

*Jean-Louis Etchegoyhen,
Directeur des Fonds France Investissement
Régions - Capital Développement, fait le point
sur les premières ouvertures de capital
au sein du Pôle PME de Bpifrance*



Les primo-ouvertures de capital ? Pour Bpifrance c'est un terrain connu. « Ce sont des opérations compliquées car elles sont très chronophages : il faut du temps pour gagner la confiance des dirigeants dans les entreprises, souvent familiales. Les dirigeants ne sont pas d'emblée convaincus par l'idée d'ouvrir le capital de leurs entreprises. Gagner leur confiance peut prendre des années. Nous faisons en sorte d'aider le dirigeant à franchir le pas lorsqu'une opération de croissance externe ou d'investissement significatif justifie l'ouverture du capital de l'entreprise. Pour leurs premières opérations, les PME privilégient souvent Bpifrance et les fonds régionaux, lo-

caux, plutôt que les gros acteurs du Private Equity. Pour Bpifrance, il s'agit d'un sujet stratégique : nous essayons de dédramatiser la première ouverture de capital. Les statistiques de Bpifrance et de France Invest le prouvent : c'est un formidable accélérateur de croissance. Par conséquent, c'est notre mission que de pousser les entreprises à franchir le pas pour accélérer leur croissance », commente Jean-Louis Etchegoyhen.

Grâce à Bpifrance et ses 48 implantations régionales, les entrepreneurs bénéficient d'un interlocuteur proche, unique et efficace pour les accompagner à faire face à leurs

défis. « Nous avons soixante investisseurs répartis en régions. Ce sont des équipes bien imbriquées dans les places économiques locales qui organisent des événements pour les dirigeants afin de leur présenter les témoignages de leurs homologues ayant déjà ouvert le capital de leurs entreprises... Les limites ? On peut les franchir mais on ne peut pas les franchir seul. Ouvrir son capital à Bpifrance accompagné par des co-investisseurs c'est la solution pour l'entrepreneur ambitieux ». Le processus peut, certes, s'avérer chronophage. Il est sans doute plus facile de travailler sur les deals intermédiés, avec des sociétés déjà visibles, qui n'en sont pas à leur première opération, ce qui explique l'appétit d'un grand nombre d'acteurs du Private Equity pour ce type de deals. « Bpifrance privilégie quand c'est possible le travail « en direct » avec les entreprises. Nous travaillons souvent avec des entreprises qui n'ont pas d'investisseurs au capital. Le réseau de Bpifrance a une connaissance intime d'un grand nombre de dirigeants de PME. Les entreprises sont souvent également conseillées par leurs avocats, experts comptables et d'autres professionnels qui accompagnent le dirigeant, Bpifrance est pour eux une présence rassurante », précise Jean-Louis Etchegoyhen.

Au total, Bpifrance détient 650 participations en capital développement et capital transmission (et ce sans compter les activités Innovation et Fonds de fonds).

« Bpifrance est très soucieux de l'intérêt général dans ses opérations (notamment des emplois créés, etc.) ... Cette stratégie nous conduit à avoir un taux de premières ouvertures de capital bien supérieur à la moyenne », constate notre interlocuteur.

La différence avec une opération secondaire ou tertiaire ? « Lors d'une première ouverture du capital, il y a un grand travail d'organisation pour l'entreprise. Nous essayons d'aider le dirigeant à structurer son entreprise, notamment sur le plan humain. Les dirigeants sont très demandeurs d'accompagnement. L'investisseur doit rester patient le temps que la société se mette à niveau ». C'est aussi pour cette raison que Bpifrance reste présent au capital durant une longue période, aux côtés des dirigeants. « La durée de détention moyenne d'une participation est de 7 ans lorsqu'il s'agit d'un investissement en actions dans une PME », confie Jean-Louis Etchegoyhen.

« Aujourd'hui, notre portefeuille est composé à 62% de premières ouvertures de capital sur les 480 participations du portefeuille de PME (dont 380 PME et une centaine de petites ETI) dans lesquelles nous avons investi moins de 7 millions d'euros. Cet échantillon est représentatif de

l'activité capital-développement et capital-transmission de Bpifrance », commente Jean-Louis Etchegoyhen. « Les tours de table démarrent à 500.000 euros et peuvent atteindre 10-15 millions d'euros en co-investissement... A chaque fois, nous investissons avec des confrères privés. En 2018, nous avons travaillé avec plus de 60 co-investisseurs différents sur la partie small cap », précise-t-il, sachant que les équipes MID CAP et LARGE CAP de Bpifrance interviennent en co-investissement sur des tickets supérieurs à 7 M€.

Parmi les 480 participations du Pôle PME, 177 entreprises réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 10 millions d'euros. « 76% de nos interventions dans ces sociétés sont des premières ouvertures de capital », note notre interlocuteur. « Parmi les sociétés qui réalisent entre 10 et 40 millions d'euros de CA, 60% correspondent aux primo-ouvertures, ce qui reste important. Lorsque le chiffre d'affaires est supérieur 50 millions d'euros, 39% des sociétés en sont à leur première opération ».

Pour les tickets inférieurs à 500.000 euros, les premières ouvertures représentent 81% ; pour les tickets compris entre 500.000 euros et 1 million d'euros, 70% ; entre 1 et 2 millions 51% et pour les tickets supérieurs à 2 millions 45%.

« Bpifrance souhaite continuer d'investir de petits tickets tandis que la plupart des autres acteurs du marché augmentent leurs tickets. Notre objectif est de pousser ces entreprises à ouvrir leur capital pour changer de taille », insiste Jean-Louis Etchegoyhen. « En cas de besoin, Bpifrance peut re-investir dans les entreprises au bout de 5-7 ans », ajoute-t-il.

Les primo-ouvertures de capital sont largement majoritaires parmi les opérations de MBI (reprise d'entreprises par des équipes de management extérieures) et représentent 89% des opérations. « 57 sur les 64 opérations de MBI de notre portefeuille sont des premières ouvertures de capital. Ce sont des opérations très risquées car les repreneurs extérieurs ne connaissent pas l'entreprise. Ils achètent à un dirigeant souvent indispensable à la société, elle-même peu structurée. Ils prennent des risques et Bpifrance les accompagne en prenant des risques à leurs côtés. Ce sont souvent de petits tickets : de 500.000 euros à 1 million d'euros, avec un montage permettant souvent aux nouveaux dirigeants d'être majoritaires », précise Jean-Louis Etchegoyhen.

En capital-développement, 56% des opérations d'OBO (sur les 18 OBO en portefeuille) et 49% de MBO (sur les 103 MBO en portefeuille) ont été réalisées avec des so-

ciétés n'ayant jamais ouvert leur capital auparavant : « il s'agit d'un dirigeant qui vend à ses cadres ou d'un groupe qui réalise un spin-off », précise notre interlocuteur.

Quant aux statistiques concernant le financement de la croissance externe, les opérations de ce type sont à 71% d'entre elles des primo-ouvertures, le build-up étant ainsi un véritable élément déclenchant.

Les statistiques de Bpifrance permettent de constater que le nombre de premières ouvertures de capital varie selon les régions : l'Auvergne (100%, 5 entreprises investies), la Bourgogne (87%, 15 entreprises), la région Centre (79%, 15 entreprises), suivies par les régions Pays de la Loire (73%), Poitou-Charentes (67%), Lorraine, Languedoc-Roussillon, Midi-Pyrénées (plus de 60% pour chacune de ces 3 dernières régions). En Ile-de-France, les premières ouvertures, représentent 60% des entreprises investies. « En région parisienne, on constate un nombre important de MBI et ces dernières années, ce qui explique ces statistiques », note Jean-Louis Etchegoyhen. Selon lui, trois régions tirent les statistiques à la baisse mais qui restent cependant bien supérieures aux statistiques de la profession : Rhône-Alpes, Normandie et Bretagne (avec 50% de primo-ouvertures de capital).

Bpifrance a également calculé le pourcentage de dossiers intermédiés parmi ses participations. « En Ile-de-France, le taux est de 70%, en région Rhône-Alpes de 55%, alors qu'en Picardie, Franche Comté, Occitanie ou Limousin il est de 20% seulement », ces places bénéficiant moins d'intermédiaires.

Bpifrance investit dans tous les secteurs d'activités et dispose également de fonds filières. « Nous investissons avec des équipes spécialisées dans des secteurs tels que la Transition Énergétique et Ecologique (TEE), l'automobile, la filière bois. Certes, Bpifrance prend un peu plus de risque qu'un fonds de capital-investissement « classique ». Cependant, « nous avons le comportement d'un investisseur financier avisé. Nous n'investissons pas, alors que nous restons systématiquement minoritaire, dans des entreprises en difficulté ou mal gérées », souligne Jean-Louis Etchegoyhen.

Bpifrance apporte aux entreprises des moyens financiers mais pas seulement. « Au-delà de la présence de l'investis-

seur dans la gouvernance de la société, nous avons mis en place différents programmes d'accompagnement sur plusieurs mois conçus pour répondre aux besoins des dirigeants d'entreprise. Cela passe par du conseil, de la formation et de la mise en relation auprès des réseaux de Bpifrance et de ses partenaires », explique notre interlocuteur.

Actionnaire minoritaire avec une stratégie long terme, Bpifrance met un accent sur les sujets ESG au sein de ses participations. « A notre entrée au capital, l'entreprise choisit avec nous 3 axes de progrès en matière d'ESG. Par exemple, elle peut travailler sur le taux de mixité, le taux d'emploi des jeunes, de personnes handicapées ou sur sa consommation d'énergie. Tout au long de l'accompagnement et au moment de notre sortie, nous réalisons un bilan sur ces objectifs. Pour suivre ces thématiques, nous avons au sein de notre équipe un responsable RSE ainsi que des collaborateurs spécialisés sur ce sujet en régions », note Jean-Louis Etchegoyhen.

« Aujourd'hui, notre portefeuille de PME et petites ETI est arrivé à maturité et nous faisons presque autant de cessions que d'investissements. Ainsi, en 2018, nous avons réalisé 100 investissements et 100 cessions, un nombre en augmentation par rapport à l'année précédente. L'année 2019 s'annonce également prometteuse », sourit Jean-Louis Etchegoyhen. Selon lui, une bonne année, « c'est beaucoup de cessions, d'investissements et d'accompagnements en régions ».

Aujourd'hui, les 650 participations de Bpifrance (Capital Développement et Capital Transmission) représentent plus de 1 million d'emplois et 220 milliards d'euros de CA. Ces entreprises ont réalisé 200 opérations de build-up l'année dernière.

« Quant à la création d'emploi, elle est supérieure à celle enregistrée par l'ensemble des entreprises françaises et aussi par rapport aux statistiques de France Invest », note le Directeur des Fonds France Investissement Régions - Capital Développement. « Notre objectif ? être le meilleur du public et du privé à la fois ... Nous faisons du sur-mesure en fonction de la discussion et des analyses que nous avons avec le dirigeant et ses conseils ».

« POUR CHACUN DES SECTEURS QUI
NOUS INTÉRESSENT, NOUS AVONS UNE STRATÉGIE
D'INVESTISSEMENT TRÈS CLAIRE »



*Entretien avec Alexandre Margoline,
Partner, patron du bureau de Paris,*

/// P E R M I R A

Permira est un fonds assez discret en France, où son histoire est pourtant très ancienne. Fondée en 1985, lorsqu'il s'agit encore de Schroder Ventures, la société se tourne peu de temps après vers la France, pour ouvrir un bureau à Paris en 1989. « La France fait partie de l'histoire de Permira depuis son origine » commente Alexandre Margoline, Partner, patron du bureau de Paris chez Permira. « Schroder France disposait alors de deux fonds : l'un dédié au buy-out et l'autre au venture capital ». « Nous avons toujours cet ADN très fort du venture », souligne notre interlocuteur. Dans les années 1990, les bureaux anglais, français, allemand et italien de Schroder Ventures, qui avaient chacun leur fonds local, décident de s'allier. Le premier fonds européen, équivalent à 1 milliard d'euros, voit le jour en 1997. « L'idée était de lever pour la première fois un fonds européen en faisant travailler les 4 bureaux ensemble », explique notre interlocuteur. L'Espagne vient rapidement rejoindre les 4 bureaux pré-cités.

Le nom « Permira » n'apparaît qu'en 2001, et aujourd'hui, la compagnie compte 11 bureaux d'investissement dont 2 aux Etats-Unis, 6 en Europe et 3 en Asie. « Nous avons un

fonds « flagship » qui vient d'être clôturé à 11 milliards d'euros (P7, 7ème fonds sous la marque Permira) ainsi qu'un fonds minoritaire, Permira Growth Opportunities, d'un montant de 1,7 milliard de dollars. C'est une nouvelle stratégie pour Permira : ce fonds a vocation à être déployé dans le monde entier dans des sociétés dans lesquelles un investissement majoritaire n'est pas disponible », explique Alexandre Margoline. « Nous avons également une troisième stratégie : l'investissement en dette. Créé en 2007, Permira Debt Managers est l'un des acteurs les plus importants du direct lending en Europe. Ce fonds intervient sur des transactions moins importantes en termes de taille que celles de nos fonds de private equity, visant les deals small / mid cap. Il s'agit d'une équipe différente ».

Quant à la stratégie d'investissement de Permira, elle est bien définie. « C'est bien simple, c'est rechercher la croissance, si possible résiliente et structurelle. Nous sommes intéressés par des sociétés de grande qualité qui sont à un point d'inflexion dans leur histoire. La croissance long-terme est le meilleur indicateur de la bonne santé d'une entreprise. Donc nous nous focalisons sur l'évaluation de

la pérennité de cette croissance et sur les manières d'améliorer encore plus les perspectives long terme de nos sociétés en portefeuille. Le taux de croissance moyen de notre portefeuille en top line est compris entre 15 et 20%. Notre objectif est de reprendre une société déjà en croissance afin de l'accélérer davantage encore, l'accompagner dans ce point d'inflexion. Cette stratégie est notamment héritée de nos années venture. Etant donné cette appétence pour la croissance, dans le spectrum du private equity, nous sommes en général moins adverse au risque que les autres acteurs du buy-out », estime Alexandre Margoline. Par conséquent, « Permira ne s'intéresse pas aux sociétés en retournement, ni aux sociétés exposées fortement aux cycles économiques », précise-t-il.

Permira est une firme internationale et intégrée. Les 120 investisseurs à travers les différents bureaux travaillent ensemble au quotidien « car nous pensons que l'une des manières les plus engageantes d'accompagner nos sociétés de portefeuille consiste à les aider à se développer à l'international, comme notre firme l'avait fait elle-même à un moment donné de son histoire... Lorsqu'un de nos bureaux ne dispose pas d'une expertise sectorielle nécessaire pour analyser ou accompagner une société, il fait appel à d'autres bureaux. Cependant, il ne faut pas oublier que même si les membres de nos équipes sont tous « spécialisés » sectoriellement, ce sont les managers des sociétés qui sont les vrais « spécialistes », souligne Alexandre Margoline qui avait rejoint Permira en 2007 d'abord dans son équipe Tech, avant d'intégrer l'équipe Healthcare puis de devenir le patron du bureau de Paris.

D'une façon générale, la stratégie de Permira est focalisée sur 5 secteurs : Tech, Consumer, Healthcare, Industrials et Financial Services.

« Cette spécialisation à travers les secteurs pousse à l'intégration. Cela permet de réfléchir de façon globale en filtrant les opportunités par thème sectoriel et non par géographie », insiste Alexandre Margoline.

Les secteurs Healthcare, Tech et Consumer sont très importants pour la firme en France. Le bureau parisien de Permira comptera prochainement six investisseurs dont deux Partners, un Principal et trois Investment Professionals.

Aujourd'hui, Permira détient 3 sociétés en France : Vacanceselect (acquise en 2015), Exclusive Group (2018) et Hana (2019). « Avec Vacanceselect, Permira a fait des acquisitions transformantes en 2018 », précise notre interlocuteur. Au-delà de la croissance, il y a un thème commun à ces trois sociétés : Permira est en partenariat avec les fondateurs, qui sont soit encore au management, soit au Conseil de Surveillance. « Pouvoir être le partenaire de

fondateurs ou d'équipes managériales fortes est une grande fierté pour Permira. C'est un grand gage de confiance inestimable », confirme Alexandre Margoline.

« L'équipe française travaille également sur des opportunités hors de France et apporte une valeur ajoutée lorsqu'un dossier présente un angle particulier en France ou bien nécessite l'une des compétences sectorielles de l'équipe française. Ainsi, nous sommes souvent sollicités par nos collègues sur les Medical Devices en Healthcare et sur le Leisure en Consumer. Nous avons été impliqués notamment dans les acquisitions de Corin, un acteur innovant dans l'orthopédie, et de I-Med, le leader australien des cliniques de radiologie », explique le patron du bureau de Paris.

Chaque secteur a une stratégie d'investissement. « Nous avons un point de vue très clair sur les sous-segments où nous avons envisagé d'investir. Ainsi, en Tech, nous intervenons beaucoup en software (notamment BtoB, comme TeamViewer, Informatica et P&I) et en education tech (comme Curriculum Associates).

En Consumer, nous investissons dans des marques mondiales (Hugo Boss, Valentino, Doc Martens), dans le Food (Hana Group, La Piadineria), l'éducation (Universidad Europea) et, enfin, dans le Digital ». Permira est notamment actionnaire d'Allegro (l'équivalent d'Amazon en Pologne) et de TKWW (leader mondial des marketplaces pour le mariage). La firme était également actionnaire de la société Ancestry.com, leader mondial de la généalogie en ligne. « Dans le secteur Healthcare, poursuit notre interlocuteur, nous sommes intéressés par les Medical Devices, le Specialty Pharma et le Contract Manufacturing. »

Notre sélection se fait rapidement ... surtout si l'on rajoute les critères de valeur et de taille. Notre ticket minimum d'equity est généralement de 200 millions d'euros et nous pouvons monter jusqu'à 1 milliard. Au-delà, en général, nous nous associons avec nos LPs ou d'autres fonds. En terme de valeur d'entreprise, cela signifie que nous oscillons environ entre 400 millions et 10 milliards d'euros ».

« Permira vient de lever un fonds de 11 milliards. Maintenant, il faut le déployer, avec patience et sagesse, en retenant les leçons du passé », sourit Alexandre Margoline. « Notre propre réseau est la source principale des affaires : des entrepreneurs, des cadres dirigeants de grands groupes, etc... Nous sommes très spécialisés et nous connaissons bien les niches dans lesquelles nous souhaitons investir, donc nous ne regardons sérieusement, en profondeur, que trois à quatre opportunités d'investissement par an – pas la peine de se disperser », précise-t-il.

« En général, au début de l'année, nous savons déjà quelles sont ces quatre opportunités. Lorsque nous avons accès à une société de manière confidentielle, nous avons déjà fait au moins 6 mois de travail en amont. Dans certains cas, ce sont des années ... Ainsi, nous avons rencontré la famille fondatrice de Vacanceselect en 2011 et nous avons signé le deal en 2015. Dans le cas de Hana, nous avons rencontré pour la première fois les fondateurs et le CEO en mars 2018. Le deal était signé en janvier 2019... », confie le Partner de Permira. « Cependant, quand il s'agit de secteurs que nous maîtrisons et apprécions particulièrement, nous sommes capables d'être extrêmement rapides et réactifs », nuance Alexandre Margoline.

« Nous avons une vraie conviction lorsque nous consacrons du temps à une société. Notre principe ? « go deep or go home ». Nous avons un important réseau d'experts, de managers, de conseils pour chacun des segments qui nous intéressent. Certains dirigeants viennent nous voir car ils savent que nous comprenons bien leur secteur et que nous pouvons être de bons partenaires. Cependant, il est important de comprendre que nous ne sommes pas des managers. Ce rôle n'est pas le nôtre. Au contraire, notre objectif consiste à donner aux équipes managériales les moyens d'atteindre leurs ambitions. C'est de cette manière que nous sommes « hands on ». Nous voyons notre implication comme un partenariat entre l'équipe de management et notre équipe. Nous avons une équipe appelée « portfolio team », composée d'une dizaine de personnes qui n'interviennent qu'à la demande des sociétés de portefeuille. Ce sont des experts du pricing, du marketing, des process manufacturing,... des experts de carve-out, des experts de transition digitale et des data scientists... Ils travaillent à temps plein chez Permira et viennent aider nos entreprises lorsqu'elles en ont besoin. Ainsi, Hana, spécialisée dans les corners de sushi dans les supermarchés, peut compter sur Permira qui avait déjà acquis le leader mondial de la restauration japonaise Sushiro. Il s'agit d'une société japonaise qui réalise quasiment 100% de son CA (près de 2 milliards de dollars) au Japon. Ayant fait cet in-

vestissement, nous avons acquis une vraie compétence dans le secteur de la restauration japonaise et nous pouvons aider Hana de façon très significative dans son développement et son amélioration opérationnelle », souligne notre interlocuteur.

« Nous avons un dialogue régulier avec les équipes dirigeantes », poursuit-il. La portfolio team ne fait en aucun cas le travail à la place des managers. Leur rôle consiste à guider la société dans sa stratégie, à lui donner accès à des consultants externes, à de nouveaux managers, etc. ».

« Nous ne souhaitons pas que la valeur reste avec Permira. Les compétences doivent rester avec l'entreprise... Nous essayons de développer les compétences. Lorsqu'une société croît très rapidement, comme c'est le cas de Hana, tout ne peut pas être parfaitement structuré. Permira aide les sociétés à rattraper leur retard dans certains domaines », explique Alexandre Margoline.

Quant à la durée de détention de sociétés, elle peut varier de 24 mois et jusqu'à 10 ans. Ces deux chiffres sont exceptionnels. En moyenne, Permira reste investi dans ses entreprises durant 5-6 ans, ce qui paraît long aujourd'hui.

« Nous achetons des sociétés en forte croissance, qui ont besoin d'investissement et de structuration. Ce sont des sociétés qui ont besoin de passer à l'étape d'après. Dans de nombreux cas, pendant les deux premières années, nous faisons le travail d'investissement, d'accompagnement, de structuration... C'est pour cette raison qu'il est difficile pour nous de vendre au bout de 2-3 ans : la valeur que l'on a créée n'est pas encore perceptible. D'une manière générale, c'est au bout de 4 à 6 ans que nous commençons à voir l'effet de nos investissements », confie Alexandre Margoline. C'est alors le moment de céder l'entreprise pour récolter les fruits de ce travail conjoint de l'équipe de management et celle de Permira ... sauf quand ce dernier tombe amoureux de l'entreprise comme c'est le cas pour Genesys, un carve-out d'Alcatel, société devenue américaine, en portefeuille de Permira depuis 2012.

« NOTRE VOCATION CONSISTE À ÊTRE PROCHES DES FONDS D'INVESTISSEMENT »

Entretien avec Stéphane Barret (photo de gauche), Managing Director, Head of Coverage, et Matthieu Lance, Managing Director, Deputy Global Head of Mergers & Acquisitions, Crédit Agricole CIB



Fusions & Acquisitions Magazine : Quelle est aujourd'hui l'offre du groupe Crédit Agricole à destination des fonds d'investissement ?

Stéphane Barret : Les fonds d'investissement sont aujourd'hui des acteurs très importants de la croissance économique. Au groupe Crédit Agricole, nous proposons à cette famille d'intervenants – fonds de Private Equity, d'infrastructure et de real estate - une offre complète via Crédit Agricole CIB et l'ensemble de nos activités d'investment banking. Cela commence par générer des idées de transactions et proposer des opportunités buy side ou sell side partout dans le monde. Ainsi, nous partageons notre pipeline d'opportunités avec les fonds de private equity et les fonds d'infrastructure. Dans certaines situations, des sociétés de real estate – cotées et non cotées – peuvent également intéresser les fonds. Dans d'autres cas,

les transactions peuvent avoir une composante real estate importante.

Une fois les idées validées, nous recherchons les investisseurs adéquats pour les financer. Présente partout en Europe ainsi qu'en Asie et en Amérique du Nord, notre équipe leveraged finance est leader en Europe au premier semestre 2019. Quant à notre équipe infra, elle est l'un des leaders mondiaux dans le financement de projets. Crédit Agricole CIB fait partie des acteurs incontournables du financement du secteur des infrastructures.

En ce qui concerne la partie Real Estate, le groupe Crédit Agricole est le premier financeur de ces actifs en France.

Notre vocation consiste à être proches des fonds d'investissement. Lors des plus importantes opérations de LBO, nous pouvons nommer un senior banker qui sera

responsable de la participation. Il sera très proche à la fois de l'entreprise et du fonds.

Crédit Agricole CIB est une banque de relation et nous sommes là pour accompagner nos clients dans la durée. L'entreprise qui va faire l'objet de multiples LBO sera ainsi accompagnée par le senior banker de façon à offrir une continuité.

C'est le premier axe, transactionnel, avec l'objectif de faire de belles opérations, sans pour autant dépasser les leviers qui sont aujourd'hui assez forts.

Fusions & Acquisitions Magazine : Cette offre, en quoi se distingue-t-elle de celle de vos concurrents ?

Stéphane Barret : Le monde du capital-investissement est aujourd'hui très concurrentiel. Pour être proches des fonds et des entreprises, nous avons développé un ensemble de services dédiés. Il s'agit de notre activité *private equity fund solutions*. Nous avons souhaité mettre au service des fonds tous les services que la banque commerciale de notre Groupe peut apporter.

Nous travaillons avec les fonds leaders sur leur segment, en France et en Europe. Nous connaissons bien leurs portefeuilles et nous sommes en confiance avec leur façon d'investir et de gérer des participations. Nous mettons à leur disposition les facilités nécessaires («equity bridge») pour qu'ils puissent avancer plus vite. C'est un outil de BFR. Les fonds n'ont qu'à prendre la décision. Le virement est effectué dans les 24 heures. Cela permet de faciliter leur métier. Pour nous, c'est un élément très important. De cette façon, nous connaissons tous les LPs. Nous connaissons la qualité des investisseurs, la vitesse à laquelle ils lèvent et consomment des fonds ainsi que la typologie des dossiers. Ainsi, nous sommes dans le cœur du réacteur. Nous offrons ce service confidentiel à nos meilleurs clients.

Nous le faisons avec CACEIS, l'un des premiers dépositaires pour les fonds d'investissement en Europe. Cette activité encourage le fonds à être dépositaire chez CACEIS. Notre objectif consiste à devenir « house bank ».

Nous avons également développé, avec Indosuez Wealth Management et le Crédit Agricole d'Ile de France, l'activité de financement des associés des fonds. Puisqu'il s'agit dans certains cas de gros montants à investir, la banque intervient dans la mise en place de ces facilités. Il s'agit d'un système de prêt personnel aux personnes physiques afin qu'elles puissent souscrire à leurs facilités dans les fonds. Nous avons construit une offre qui s'adapte au mode de fonctionnement des

fonds. Aujourd'hui, une quarantaine de fonds bénéficie de l'equity bridge et une dizaine de fonds bénéficie du financement des associés.

Fusions & Acquisitions Magazine : Qu'en est-il des opérations small cap ?

Stéphane Barret : Le groupe Crédit Agricole a une présence très importante sur le territoire français. Nous avons également une équipe Small caps, spécialisée sur la France, qui nous permet de travailler sur les entreprises de taille plus modeste.

Cette équipe réalise une vingtaine de deals par an. C'est notre futur vivier de belles transactions qui vont grimper en taille.

La France compte un grand nombre de PME. Le Crédit Agricole est le premier groupe investisseur en fonds propres en France à travers Crédit Agricole S.A. mais aussi à travers IDIA, entité d'investissement du groupe, filiale de SODICA et l'ensemble des poches d'investissement de toutes les Caisses Régionales. Crédit Agricole Assurances est également un très gros investisseur. Toutes les équipes du Groupe sont en contact au quotidien. Nous avons une façon de travailler ensemble qui est *win-win*.

Fusions & Acquisitions Magazine : Quel est le rôle de l'équipe Mergers & Acquisitions dans ce dispositif ?

Matthieu Lance : Notre équipe essaie de s'insérer dans ce cercle vertueux de deux façons. Nous avons une très bonne relation institutionnelle avec les fonds auxquels nous apportons des dossiers, des angles, ... de la valeur ajoutée. Nous accompagnons les sociétés en portefeuille sur la partie M&A en leur soumettant des idées de build-up et en leur apportant le dialogue sectoriel avec les dirigeants d'entreprises. Nous intervenons également lors des discussions concernant les sorties.

Lors des LBO « multiples », les conseils déjà en place ont une légitimité forte. Dans ces cas, nous essayons de gagner la légitimité, c'est pourquoi nous avons mis en place une liste prioritaire d'une trentaine de noms sur lesquels nous focalisons nos efforts. Cela consiste à apporter un coverage dédié et à alimenter la société en idées, en soutien sectoriel et d'origination. Les mandats sell-side (en particulier primaire) représentent un autre axe que nous souhaitons développer. Cela nous permet d'approcher les fonds avec des opportunités privilégiées.

Stéphane Barret : C'est très important pour les fonds qui achètent des entreprises très cher à l'acquisition car une façon de diluer ce multiple est de faire beaucoup de bolt-on, avec des prix d'acquisition moins élevés. Ainsi, le prix

d'entrée moyen baisse. Le bolt-on est aujourd'hui un des éléments clés pour un LBO.

Avec les fonds, nous avons également des discussions sur les sorties potentielles. Avec nos équipes de dette, nous pouvons accompagner les fonds à la vente. Nous faisons cet effort pour les fonds faisant partie de notre liste prioritaire en coordination avec les équipes de financement et de coverage.

Fusions & Acquisitions Magazine : Qu'en est-il de votre dispositif à destination des fonds d'infrastructures ?

Matthieu Lance : Nous avons la volonté de travailler davantage avec les fonds d'infrastructure qui ont la particularité d'être basés à Londres pour la plupart d'entre eux. Du fait de notre forte part de marché dans les financements infra et utilities, nous avons une opportunité d'utiliser cette connaissance de l'actif et cet accès au client infra pour faire davantage de M&A. Nous venons de recruter une équipe à Londres dédiée aux M&A sur ces situations.

Fusions & Acquisitions Magazine : Quel est aujourd'hui votre dispositif au niveau géographique et sectoriel ?

Matthieu Lance : Nous avons des équipes sectorielles corporate finance essentiellement dédiées au M&A et à l'ECM basées à Paris qui couvrent l'essentiel des secteurs des biens et des services. Nous avons des équipes géographiques présentes en Espagne, en Italie, en Allemagne, en Grande-Bretagne, en Russie, à Dubai, à New-York, au Brésil et à Hong Kong ainsi qu'un MD au Japon.

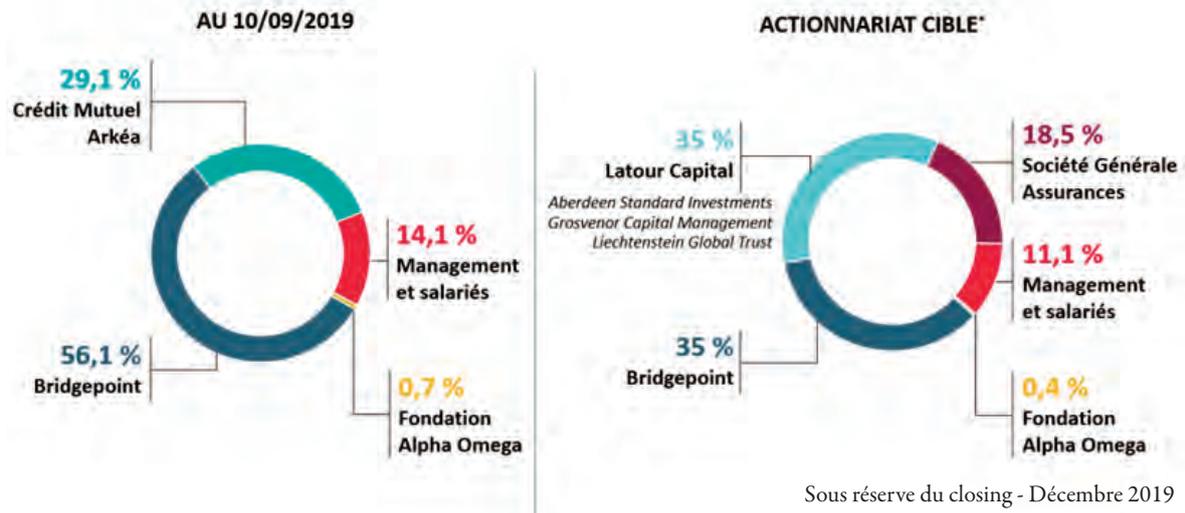
Nous faisons beaucoup de deals cross-border. Ainsi, nous étions conseil exclusif de LVMH sur l'acquisition de Belmond, de Cargill sur la vente de son activité mondiale Malt à Boortmalt. Nous venons de réaliser la cession d'Auchan Italie à un investisseur local ainsi que celle de Nuova Castelli (Charterhouse) à Lactalis.

Fusions & Acquisitions Magazine : Sur quels secteurs souhaitez-vous focaliser vos efforts ?

Matthieu Lance : Nous avons un gros potentiel pour faire davantage de deals infra / power / utilities / transportation car la banque a une vraie force en *structured finance* avec une connaissance approfondie des actifs sous-jacents. Nous souhaitons exploiter davantage cette connaissance pour faire du M&A. La banque continuera à faire des efforts au niveau du secteur agri-*food* car nous avons une base de clientèle importante au sein du groupe Crédit Agricole et des caisses régionales. En TMT, nous avons construit une belle équipe qui a récemment conseillé Lagardère sur la vente de Gulli ainsi que Altran sur l'acquisition d'Arcent... Nous avons accompagné la SSII SAB lors de sa cession à Sopra. C'est un secteur très actif... Nous avons également beaucoup d'activités dans les secteurs *healthcare* dont l'acquisition récente de Capio par RGDS et *luxury* (notamment dans le vin et le champagne).

Nous avons une bonne expertise dans les secteurs de l'hôtellerie, du retail et des business services ainsi que dans les secteurs *oil & gas* et *metals & mining*.

PRIMONIAL FAIT ÉVOLUER SA STRUCTURE ACTIONNARIALE



Primonial se présente comme « une entreprise différente des autres » dont l'objectif consiste, selon son équipe dirigeante, à « protéger, préparer l'avenir et éduquer l'épargnant ». Premier groupe indépendant de gestion de patrimoine en France, Primonial a su « être créatif, s'adapter à un marché mouvant », grâce notamment à son développement à l'international et à l'élargissement de ses classes d'actifs. Primonial a su compléter son offre, grâce notamment au rachat de la Financière de l'Echiquier.

Aujourd'hui, Primonial fait évoluer son capital. Actionnaire depuis 2016 avec 56,1% du capital, Bridgepoint continuera d'accompagner le groupe et réinvestira à hauteur de 35% du capital.

Latour Capital entrera au capital à hauteur de 35% également. Ce fonds d'investissement, qui connaît bien l'entreprise pour l'avoir accompagnée entre 2015 et 2017, a fédéré à ses côtés un groupe de co-investisseurs internationaux, dont les implantations et les domaines d'expertise sont complémentaires à ceux du groupe : LGT Capital Partners, Aberdeen Standard Investments dans le cadre de ses investissements en private equity et Grosvenor Capital Management. Ces fonds sont aujourd'hui très peu présents en France.

Société Générale Assurances prendra 18,5 % du capital au travers d'un investissement de l'actif général de SOGE-CAP, compagnie d'assurance vie et de capitalisation du groupe Société Générale. Au-delà de cet investissement financier, Société Générale Assurances continuera à

développer le partenariat existant entre Primonial et la compagnie Oradéa Vie. Ainsi, en association avec Oradéa Vie et Idinvest Partners, Primonial a récemment lancé PrimoPacte, première unité de compte de Private Equity de type institutionnel qui permet aux particuliers dans le cadre d'un contrat d'assurance vie de diversifier leur portefeuille en investissant dans des PME et ETI en croissance, tout en bénéficiant d'une liquidité de leur capital.

Le groupe Arkéa cédera 100% de sa participation (29,1%) à l'issue de l'opération.

Le management et les salariés du groupe détiendront 11,1% (contre 14,1% dans l'ancienne structure).

La Fondation AlphaOmega, un des acteurs pionniers de la Venture Philanthropy en France, détiendra le solde du capital (0,4%, contre 0,7% auparavant).

Le groupe Primonial (41,7 milliards d'euros d'actifs gérés ou conseillés, 893 salariés), spécialisé sur tous les aspects du patrimoine, est le leader indépendant en France de la conception, de la gestion et du conseil en solutions de placement. Après avoir réalisé l'acquisition ou prise de participation dans plusieurs sociétés immobilières en Europe : Codabel en Belgique en 2015, Primonial Immobilien et Aviarent en Allemagne en 2016 et 2017, le groupe a créé une société de gestion immobilière paneuropéenne basée au Luxembourg.

La Financière de l'Echiquier - dont le groupe avait pris le contrôle à 100% en mars 2019 - est présente pour sa part

dans de nombreux pays européens : Benelux, Espagne, Portugal, Italie, Suisse, Allemagne et Autriche.

Pour Stéphane Vidal, Président du groupe Primonial : « Conservant le même objectif stratégique depuis 2016, devenir un des leaders européens du Wealth Management et de la gestion d'actifs, c'est naturellement que nous avons souhaité faire évoluer le capital du Groupe afin de disposer de nouveaux moyens pour accélérer notre internationalisation et faciliter l'accès à de nouvelles classes d'actifs. Après l'acquisition de l'une des plus belles enseignes dans le coté avec La Financière de L'Échiquier, la conception de solutions complémentaires dans le domaine du non coté sera un nouvel axe de développement. Nous sommes ravis de poursuivre notre collaboration avec Bridgepoint, avec qui nous avons toujours eu d'excellentes relations et qui a su accompagner avec succès le développement de Primonial. Nous sommes fiers d'accueillir Latour Capital qui, au-delà de son apport technique, sera un véritable catalyseur de grands industriels internationaux du secteur, et Société Générale Assurances, partenaire important du Groupe depuis plusieurs années, avec qui nous partageons un fort ADN d'innovation.

Je tiens à remercier chaleureusement le Groupe Arkéa et ses dirigeants, pour leur soutien depuis 2014, date à laquelle ils ont décidé d'entrer au capital de notre société. Beaucoup de chemin a été parcouru, jalonné de grands succès que nous comptons bien prolonger ensemble dans les années qui viennent. Primonial conservera son identité,

ses valeurs, sa dynamique d'innovation, sa proximité avec ses clients et partenaires. C'est l'ADN du Groupe et l'engagement permanent de ses dirigeants et collaborateurs. »

Pour Vincent-Gaël Baudet, Associé de Bridgepoint, « En accueillant, à nos côtés, de nouveaux investisseurs au tour de table, nous sommes heureux de donner à Primonial l'opportunité de contribuer à une nouvelle dynamique. Après deux années de fort développement, cette prochaine configuration offrira au Groupe toutes les ressources nécessaires pour poursuivre l'accélération de son expansion, à l'international et multiplier des synergies opérationnelles entre acteurs du secteur. Notre volonté est d'accompagner, dans la durée, le management de Primonial dans cette nouvelle phase. »

Pour Ronan Le Moal, Directeur Général du groupe Arkéa, « Nous sommes fiers d'avoir accompagné Primonial dans cette phase importante de son développement. L'ambition de renforcement de l'internationalisation du Groupe nécessite de faire évoluer le tour de table ; nous cédonc donc notre place sans renoncer à travailler avec Primonial sur les sujets où nous pourrons apporter nos savoir-faire. »

Cette opération reste soumise aux conditions suspensives d'usage, notamment les accords de l'Autorité des Marchés Financiers et de la Commission de Surveillance du Secteur Financier et l'approbation de l'opération de concentration par la Commission Européenne. Elle devrait être finalisée en décembre 2019.

Conseils de l'opération

Mayer Brown conseille les dirigeants du groupe Primonial sur les aspects fiscaux de la transaction, aux côtés de CMS Francis Lefebvre. L'équipe est composée de Christopher Laloz (associé), Nicolas Danan et Pauline Barbier (collaborateurs). Mayer Brown est aussi intervenu auprès de Primonial sur les aspects de financement avec Maud Bischoff (associée) et Julien Lérés (collaborateur).

Les dirigeants du groupe Primonial sont par ailleurs conseillés par le cabinet **Gide Loyrette Nouel** sur les aspects corporate et contractuels avec une équipe composée de Jean-François-Louit et Caroline Lan, associés, François Bossé-Cohic et Mathilde Faure, collaborateurs.

Willkie Farr & Gallagher LLP a conseillé Latour Capital avec une équipe pilotée par Christophe Garaud et Gabriel Flandin (Associés), sur les aspects corporate, Philippe Grudé (Special European Counsel) et Lucille Villié (Collaboratrice) sur les aspects fiscaux, Igor Kukhta (Special European Counsel) sur les aspects financement ainsi que Faustine Viala (Associée) et Sarah Bouchon (Collaboratrice) sur les aspects de droit de la concurrence.

Clifford Chance a conseillé SOGECAP sur cette opération avec une équipe composée de Gilles Lebreton, associé, Marine Larrue-Duin, avocate, et Anne-Victoire de Mirman, sur les aspects corporate, de Frédéric Lacroix, associé, Véronique De Hemmer Gudme, directrice des affaires réglementaires, Sébastien Praicheux, conseil, et Louis-Auguste Barthout, avocat, sur les aspects réglementaires, ainsi que de Jocelyn Hagneau et Ibrahim Cheikh Hussein, avocats, sur les aspects de droit social.

Frieh Associés a conseillé Bridgepoint avec une équipe composée de Michel Frieh, associé, Amale El Fatmioui et Karine Lenczner, collaboratrices, sur les aspects corporate. Fayrouze Masmi-Dazi, associée, est intervenue sur les aspects relatifs au droit de la concurrence.

Allen & Overy Paris a conseillé Crédit Mutuel Arkéa avec Jean-Claude Rivalland (Associé, Fusions et Acquisitions) et Raphael Bloch (collaborateur senior, Fusions et Acquisitions), assistés de Thibault Debrai-Malot (collaborateur, Fusions et Acquisitions).

INVESTISSEMENT IMMOBILIER DANS LE MONDE : DE NOUVELLES STRATÉGIES POUR 2020

*par Magali Marton, Directrice du Département Recherche de Cushman & Wakefield France,
et Nils Vinck, Directeur général et Directeur du Département Capital Markets
Cushman & Wakefield France*



Dans le cadre de cet article nous avons choisi de vous proposer un tour du monde des marchés de l'investissement en reprenant les éléments marquants issus de l'étude « *Winning in Growth Cities* ». Ce rapport annuel étudie les investissements dans l'immobilier commercial à travers le monde et classe les villes en fonction de leur attrait pour les investisseurs. Ce rapport intègre des indices qui montrent les meilleures villes pour l'investissement immobilier ; l'investissement transfrontalier ; les secteurs les plus attractifs ; les sources de capitaux internationaux ; et les allocations de capitaux régionales et mondiales. Le rapport comporte également une section qui analyse les répercussions des changements climatiques sur le marché de l'investissement immobilier.

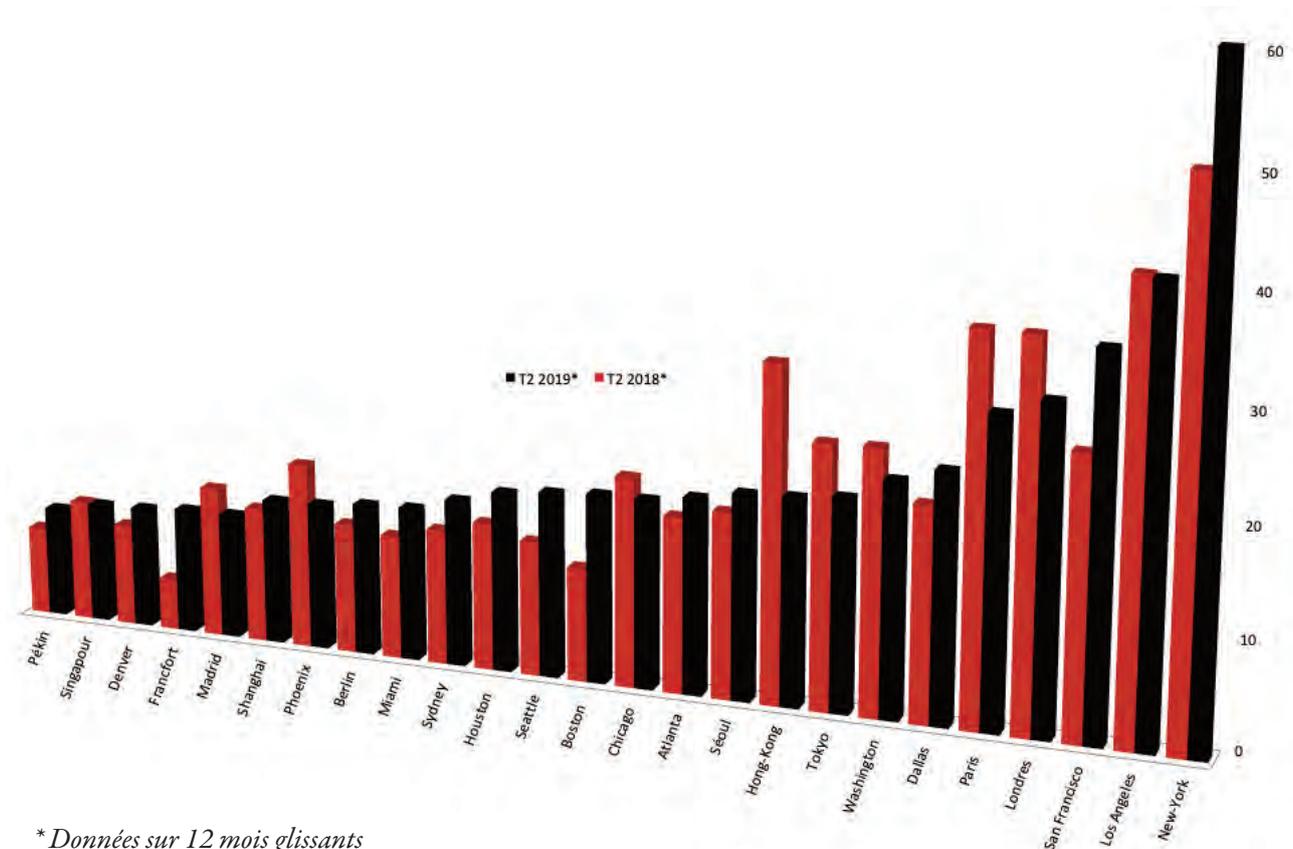
Selon les données de Cushman & Wakefield, les volumes d'investissement totaux en immobilier d'entreprise se sont stabilisés pour atteindre 1 020 milliards de dollars US, en recul de 0,7 %. Néanmoins, la demande continue d'afficher

des niveaux record et ce sont les investisseurs locaux et étrangers, et non pas des acteurs mondiaux, qui mènent cette tendance. Les prix élevés et les manques d'opportunité ont freiné l'activité des investisseurs ; ils ne sont en effet généralement pas prêts à se tourner vers des marchés plus risqués ou à faire monter encore plus les prix, compte tenu de l'incertitude qui plane sur les taux d'intérêt et la croissance au niveau mondial. Les tendances ont sensiblement différé d'un marché à l'autre : l'Amérique du Nord a enregistré une hausse de près de 13 % de son activité, sa meilleure performance en cinq ans, tandis que l'Europe et l'Asie ont vu leurs volumes chuter de 12 % et que des baisses plus prononcées ont été observées en Amérique latine (-38,5%) et au Moyen-Orient (-65,5%). Les vents contraires qui soufflent actuellement, notamment les troubles géopolitiques, continuent de peser sur les perspectives de croissance pour les mois à venir. Ils annoncent également un retour sur le devant de la scène du Quanti-

tative Easing et des taux d'intérêt négatifs. Les rendements immobiliers devraient donc bénéficier de cette conjoncture très avantageuse, et pourraient de nouveau se compresser en 2020, lorsque les investisseurs seront davantage convaincus que le cycle n'est pas encore véritablement terminé. Cependant, les acquéreurs devront rechercher de nouvelles opportunités pour leurs allocations de capital et devront pour cela, se concentrer sur les solutions alternatives et les opportunités qu'offre le marché résidentiel.

Au terme de notre analyse des volumes d'investissement par villes ou agglomérations, New York conforte sa position de première ville mondiale pour l'investissement immobilier, avec une croissance annuelle de ses volumes de 20% en un an, trustant la première place de l'indice d'investissement pour la huitième année consécutive. Los Angeles complète un podium où San Francisco se hisse à la troisième place, dépassant ainsi Londres et Paris, respectivement quatrième et cinquième.

CLASSEMENT EXCLUSIF CUSHMAN & WAKEFIEL DES VOLUMES D'INVESTISSEMENT PAR VILLES DANS LE MONDE (OPÉRATIONS DE DÉVELOPPEMENT EXCLUES)



* Données sur 12 mois glissants
 Source : Cushman & Wakefield, RCA

Les villes américaines occupent 13 des 25 premières places du classement mondial. Neuf de ces villes ont enregistré une hausse de leur volume d'investissement d'une année sur l'autre, avec Boston en tête (+ 66 %), suivie de Seattle (+38 %) et San Francisco (+35 %). Une solide demande intérieure et l'attrait persistant de ces marchés immobiliers centraux et liquides ont favorisé cette situation, compte tenu des faibles rendements offerts par les investissements alternatifs, et du faible coût des financements. L'Asie-Pacifique (APAC) concentre sept des 25 premières villes, et

Tokyo (8ème) a repris le leadership asiatique à Hong Kong. L'Europe place, quant à elle, cinq villes parmi les 25 meilleures : Londres (4ème) et Paris (5ème) en tête, tandis que Madrid s'affiche clairement comme la cible européenne à la plus forte croissance, avec des volumes en hausse de +144 %, qui lui permettent d'atteindre la 21ème place du classement mondial (et la 3ème en Europe). Dans le détail en Europe, l'Espagne bénéficie d'un intérêt croissant des capitaux internationaux grâce au rythme relativement soutenu de sa croissance. Cela rappelle aux autres pays l'im-

portance que peuvent offrir les réformes économiques et structurelles, en dépit d'une certaine incertitude politique. Sur les 25 premières villes, 16 destinations sont en croissance en termes de volume d'investissement et le total des 25 agglomérations a une fois encore surperformé avec des volumes en progression de 5 %, et une part de marché qui est passée de 53 % à 56 %, grâce à la suractivité des investisseurs sur les marchés les plus profonds et liquides.

Du côté des acheteurs transfrontaliers (-2,7% en un an pour les volumes traités), Londres est à nouveau le marché à battre. Le Brexit est ainsi considéré comme un facteur tactique sur le plan du timing et du prix et non pas comme un frein structurel à l'attrait pour ce marché. New York fait un retour en force et reprend la deuxième place, sur fond de concurrence exacerbée avec différentes villes comme Paris, Madrid et Sydney. Résultat de l'association des risques, des liquidités et d'une croissance économique constante, les villes européennes sont encore une fois les plus populaires chez les investisseurs étrangers, puisqu'elles occupent 12 places parmi les 25 cibles mondiales, suivies par sept villes aux États-Unis et six agglomérations asiatiques. Toutefois, les gains de part de marché les plus impressionnants de cette année sont survenus en Asie, notamment à Pékin, qui gagne 52 places dans le classement mondial, les investisseurs ayant identifié de nouvelles opportunités, en particulier sur les marchés affichant les perspectives de croissance les plus fortes.

Les origines de capitaux transfrontaliers dédiés à l'immobilier se sont également diversifiées au cours des douze derniers mois. Pour la quatrième année consécutive, la région APAC, avec Singapour et la Corée du Sud en tête, est restée la première pourvoyeuse de fonds dans l'ensemble,

malgré une chute des volumes traités de près de 13% et un recul de sa part de marché à 38%. À l'inverse, les capitaux nord-américains ont augmenté de 18%, ce qui permet à ce continent d'afficher une part de marché de 30 %, son plus haut niveau depuis 2015. Les capitaux sortants européens ont, quant à eux, gagné 3,3 % pour représenter 27 % de toutes les opérations d'investissement internationales.

À l'avenir, les marchés ne se différencieront plus tant par la croissance économique, en berne au niveau mondial, que par les coûts de financement, le timing et l'orientation des variations structurelles de marché, ainsi que, comme toujours, par la recherche d'opportunités sur un marché mondial où les « distressed » assets sont peu nombreux. Nous prévoyons une hausse de l'activité de fusions-acquisitions, qui augmentera également la pression sur les investisseurs afin qu'ils se diversifient pour obtenir une exposition aux « bonnes villes », et pour réduire les risques. Le secteur résidentiel sera la classe d'actifs à suivre et continuera de voir sa part de marché progresser, alors que le secteur locatif privé institutionnel poursuit sa croissance et sa maturation. Les marchés à succès en 2020 seront les plus profonds, disposant de produits d'investissement de meilleure qualité dans les villes-phares, et ceux qui aspirent à le devenir. Notons aussi la combinaison gagnante entre une gouvernance innovante d'un côté, et une attraction pour les meilleurs talents de l'autre. Dans ce contexte, Paris/Ile-de-France s'inscrit dans cette droite ligne avec un marché d'une profondeur sans égale en Europe, une ville-monde où le renouvellement urbain crée des opportunités d'investissement sur une gamme étendue d'actifs allant du traditionnel à des formes plus innovantes en particulier sur le résidentiel.

MARCHÉS CIBLES EN INVESTISSEMENT IMMOBILIER 2019-2020 EN EUROPE

Bureaux	Londres, Paris, Copenhague, Munich, Francfort, Berlin, Madrid, Hambourg, Amsterdam et Bruxelles.
Commerces	Centres commerciaux dominants, flagships sur artères n°1 et outlets dans les marchés Core allemands et en Scandinavie, Paris, Londres, Milan, Madrid, Barcelone, Lisbonne, Dublin, Amsterdam et Bruxelles.
Logistiques	Londres, Paris, Hambourg, Munich, Berlin, Rotterdam, Anvers et Copenhague.
Actifs alternatifs	Résidences seniors en Allemagne, Data centers dans les villes hub et résidences gérées (Scandinavie et Royaume-Uni).

L'ACQUISITION D'UNE SOCIÉTÉ EN ALLEMAGNE

*par Gilles Untereiner,
CEO, ACCT- International*



1. VOLUMES DES TRANSACTIONS ET RÉALITÉ DU MARCHÉ DU M&A

Contrairement à ce qui se passe aux USA et en Grande-Bretagne où les rapprochements d'entreprises sont pratiques courantes, le M&A n'a connu qu'un début tardif et timide en Allemagne.

Comme par ailleurs, l'Allemagne est très sollicitée en sa qualité de premier débouché européen, le marché est donc régi par les vendeurs qui sont en position de force.

Le tissu industriel allemand étant convoité par les acquéreurs potentiels du monde entier, il appartient généralement au vendeur de déterminer les conditions financières et les pratiques de la transaction. Le vendeur est en position de force, c'est lui qui définit les règles du jeu et le prix.

Les cibles étant rares, il faut non seulement engager une démarche d'approche performante pour avoir ses chances, mais aussi prévoir des valorisations moyennes supérieures à celles que l'on connaît en France.

La motivation des cédants est bien évidemment financière, il s'agit de valoriser ses actifs. Mais un entrepreneur allemand est avant tout un Allemand, donc un individu de nature fortement communautaire qui, naturellement, va être

enclin à prendre en compte les intérêts de ses collaborateurs.

En Allemagne l'entrepreneur est un héros et il s'accroche à ses lauriers. Familienunternehmen sind das Lebenswerk des Verkäufers: l'entreprise familiale est « l'œuvre de la vie » du vendeur.

On ne vend que si on n'a pas trouvé d'autre solution. Vendre est un quasi constat d'échec.

Par voie de conséquence, lorsqu'il y a cession, l'entreprise n'est pas désintégrable et aliénable à souhait et on ne peut généralement aborder les propriétaires en leur proposant un simple deal financier.

Les considérations de pérennité seront souvent déterminantes. Proposer une buy and build strategy : il y a là un réel humanisme d'entreprise.

2. DÉFINITION DE LA CIBLE, SCREENING, APPROCHE ET NÉGOCIATION

Le marché n'est pas caractérisé par l'existence d'un Deal flow conséquent comme cela se passe en France.

Le nombre de mandats vendeurs est relativement restreint ce qui fait que en général il faut développer une démarche proactive c'est-à-dire une approche directe de cibles potentielles.

A) L'ACTIVITÉ DE LA CIBLE / CONCURRENCE OU COMPLEMENTARITÉ

L'instinct communautaire allemand fait que si on touche à l'entreprise dans une perspective de down sizing ou simplement de restructuration fonctionnelle, on entre dans une situation très dangereuse. On court le risque de grippe, voire même de démission de la part des éléments performants de l'entreprise, ce qui serait dramatique compte tenu de la spécialisation / cloisonnement.

Ceci implique une complémentarité absolue pour garantir des synergies.

B) LES MARCHÉS

Sans synergie commerciale, il est rare que des opérations de partenariat ou de croissance externe réussissent. Il faut généralement viser une compatibilité commerciale totale, car compte tenu de la logique de spécialisation des sociétés allemandes, il est difficile de les réorienter sur des cibles nouvelles. Il importe que la cible soit véritablement introduite auprès de la clientèle finale que l'on veut adresser.

C) SANTÉ DES ENTREPRISES

Lorsque l'on aborde un marché étranger, la finalité première est l'accès au marché. Il ne s'agit pas de privilégier le « bon coup » financier par rapport aux enjeux commerciaux. On évitera donc de vouloir reprendre une entreprise en déconfiture, car on ne peut que difficilement imaginer pouvoir remettre à flots une structure exogène dans un marché aussi différent, alors que les ressources humaines autochtones n'y sont pas parvenues. La quasi-totalité des tentatives de ce type a échoué.

Argumentation à développer par l'acheteur potentiel

Argumentation à l'égard du vendeur

L'entrepreneur ne cherchera pas à faire une simple affaire, à réaliser un simple deal financier. L'acquéreur devra, outre la stricte offre financière, donner des garanties quant à la pérennité de la structure, le maintien de l'emploi pendant une certaine période et éventuellement la conservation du nom de la société, etc... Il est donc nécessaire, pour le repreneur, de garantir que l'on ne sera pas un « job killer », qu'on ne veut pas simplement faire du « dépeçage », de la vente par appartement ou du cherry picking.

Il faut rassurer en affichant des synergies et en démontrant a priori que l'on sera un acteur de développement.

Argumentation à l'égard des cadres clés

Parallèlement aux motivations du cédant, il importe également de prendre en compte ceux des hommes clés.

D'une part, en raison du fait que dans l'univers collégial qu'est une entreprise allemande, il y a de fortes chances pour que le cédant associe ses principaux cadres à la réflexion.

Et d'autre part, parce qu'en Allemagne il n'y a quasiment pas de chômage et qu'il y a pénurie de cadres de bon niveau. Dès lors que leur univers devient précaire et que la structure économique sur laquelle ils ont souvent misé une bonne partie de leur carrière devient incertaine, les hommes clés ont vite fait de « quitter le navire » et ce, le cas échéant, dans le cadre d'essaimages collectifs. Les meilleurs sont la plupart du temps les premiers à quitter l'entreprise devenue incertaine, soit pour un concurrent, soit pour créer leur propre affaire en emportant une partie du fonds de commerce, générant ainsi une concurrence accrue.

D) AIDA - MESSAGE A CONSTRUIRE

Dans la double perspective de rassurer à la fois les cédants/actionnaires et les cédés/management, il faut rassurer quant à ses intentions relativement à la pérennité de l'entreprise.

Il faut, répétons-le, proposer une BUY & BUILD STRATEGY c'est-à-dire un projet de développement pour l'entreprise cible.

Le ciment ne doit pas être que capitalistique mais reposer sur des apports marchés et métiers

Les Allemands sont des gens directs et apprécient que l'on ne tourne pas autour du pot inutilement « den Brei herumrühren », mais que l'on aille à l'essentiel « zum Ziel kommen » : aussi, faut-il être relativement clair dans ses propositions et constituer un argumentaire à l'instar du schéma mnémotechnique « AIDA » utilisé en approche commerciale classique, en structurant sa réflexion chronologiquement sur l'axe :

Attention : se vendre : je suis - se rendre attractif voire désirable. Présenter ses plus, ses excellences ...

Désir : Apports :

- mes marchés : cross selling – 1+1 = 2
- des ressources commerciales pour élargir sa base de clientèle
- mes excellences industrielles : up selling – 1+1 = 3 des ressources industrielles pour
 - fidéliser les clients existants par une capacité de prestation élargie
 - gagner de nouveaux clients par le développement de nouveaux produits par les savoir-faire conjugués

- des ressources financières pour le développement et la consolidation

Action : le périmètre de rapprochement possible. Sur ce plan engager une approche œcuménique.

Même si l'option fondamentale est de racheter, arrêter une proposition ouverte / non offensive offrant de multiples alternatives et une progressivité de la prise de contrôle.

3. ÉTAPES DE NÉGOCIATION ET DÉCODAGE DES SIGNAUX D'INTÉRÊT

En Allemagne le solliciteur doit non pas questionner la cible qu'il approche aux fins de connaître ses motivations, mais doit bien au contraire immédiatement afficher ses propres positions et options de partenariat.

Une négociation en bonne et due forme procède de 4 étapes :

- 1 Fit stratégique : 1^o rencontre, en Allemagne. Il s'agit de vérifier si les parties ont une vision et des ambitions cohérentes et convergentes de même que de s'assurer de la compatibilité humaine, (die Chemie muss stimmen)
- 2 Fit organisationnel : 2^o rencontre (en France).

Les Allemands sont essentiellement des techniciens et s'intéressent la plupart du temps d'abord à la dimension industrielle. Il est important de satisfaire ce besoin avant de vouloir avancer plus avant.

Il s'agit de vérifier si on a une approche compatible en termes de process de sorte à garantir une réelle capacité d'intégration.

- 3a Fit financier et opérationnel – après les 2 étapes précédentes

4. AUDITS DU MANAGEMENT ET COMMERCIAL

Synergies, dysfonctionnements et risques porteurs de confrontation doivent théoriquement être déjà appréhendés lors de la négociation.

Point n'est besoin d'évoquer en détail ici les audits de gestion.

Quelques points de vigilance particuliers :

A) AUDIT DU MANAGEMENT

Il faut se départir de l'empreinte de la mentalité anglo-saxonne selon laquelle le dirigeant d'aujourd'hui est néces-

sairement au mieux, l'empêcheur de tourner en rond, au pire, l'ennemi de demain.

Il s'agira ici, non pas de rechercher des hommes charismatiques capables de donner un coup de collier exceptionnel, mais de recenser un staff complet permettant à l'entité reprise de fonctionner.

B) AUDIT COMMERCIAL

Bien que les Allemands soient champions du monde de l'exportation, leurs performances ne sont pas dues particulièrement à leur qualité de commerçant.

Les commerciaux allemands sont plutôt éleveurs que chasseurs. Ils sont, souvent, hyper spécialisés, ce sont des « Produktmanager » compétents pour leur seule ligne de produit.

Aspect positif : ils sont excellents dans le suivi d'affaires. Une fois qu'un projet a été identifié, ils seront assidus, soucieux à la fois de son élaboration et de son exécution, ce qui génère une relation forte avec les clients.

Aspect négatif : ils ne font que peu de développement commercial et auront une encore plus faible propension à engager un développement commercial actif en vue de la commercialisation des gammes nouvelles.

Les commerciaux allemands n'apprécient guère la dynamique créatrice de la vente, à tel point que la prospection s'appelle la « Kaltakquise » (Approche froide) ; comme il faut malgré tout générer de nouveaux clients, il faut compenser le côté réticent de leur prospection par un intense investissement en marketing. On réalisera des prospectus précis et exhaustifs, on assurera de la communication presse tant à titre de communication onéreuse qu'en relation presse et on participera à tous les salons du secteur. Il s'agit de générer des contacts, de sorte que le commercial puisse aller voir le prospect avec le confort intellectuel d'une demande concrète, ce qui lui permettra de déployer, non pas sa science du questionnement pour déceler les motivations du client, mais, au contraire, d'argumenter stricto sensu sur le type de produit qu'il imagine pertinent pour le prospect.

Il s'agit non point d'une vente « orientée client » mais d'une vente « orientée produit ».

Extrait de Allemagne – Stratégie, vente et management. Gilles Untereimer - Editions Maxima. Disponible à la Fnac.

PACTE, UN PONT ENTRE LE MONDE DE L'ÉPARGNE ET CELUI DE L'ENTREPRISE ?

NÉ DE LA VOLONTÉ DE FINANCER ET DÉVELOPPER LES ENTREPRISES ET RÉFORMER L'ÉPARGNE ...



*par David Charlet, fondateur et
Président de l'Association Nationale
des Conseils Financiers (ANACOFI), et
Président de la Fédération Européenne des
Conseils et Intermédiaires Financiers (FECIF)*

Dès l'arrivée au pouvoir du nouveau Gouvernement, des échanges commencèrent entre les professionnels et les députés LREM puis assez vite, avec les équipes du Trésor.

Initialement intéressés par le financement des TPE/PME, les nouveaux parlementaires durent très vite se résoudre à l'évidence et se rallier à la vision Ministérielle : il fallait plutôt mettre le paquet sur l'accompagnement et le financement des PME et ETI.

Cependant les autres lignes de force du projet étaient partagées : le besoin de lier épargne et financement d'entreprise, de positiver la vision de l'entrepreneuriat, de simplifier les procédures, de réformer en profondeur les solutions de financement et la fiscalité, etc ...

Pour la première fois depuis bien longtemps, tous les acteurs de cet écosystème étendu furent reçus. Naturellement il y eut des déçus et des heureux, mais globalement,

nombre d'entre nous retrouvent quelque chose de leurs idées dans le texte.

Il reste cependant encore à sortir les décrets et arrêtés concernant des pans entiers du texte.

A cette heure, seul un très petit nombre d'articles sont applicables, faute de décrets ou arrêtés.

Cependant on peut noter que le texte devrait avoir des effets majeurs.

Pour commencer il va permettre de fusionner les fichiers et registres d'entreprises, ce qui devrait amener à un unique registre administratif au lieu de cinq.

Pour les professionnels de la finance d'entreprise, la simplification des pactes Dutreil et le traitement nouveau des crédits vendeurs seront certainement plus marquants.

La réforme du droit des suretés, la seconde chance du dirigeant, la suppression ou la simplification des

seuils d'effectifs entraînant des effets sont également notables.

Du côté des mesures plus « critiquées » par certains on ne peut négliger la redéfinition de l'objet social des entreprises, la composition des conseils d'administration encadrée ou la suppression d'obligation des commissaires aux comptes dans certains cas.

Les professionnels du conseil en placements ou investissements orientés plutôt vers les particuliers sont eux aussi fortement impactés par ce texte.

La réforme du PEA, de l'Assurance-Vie, des produits d'épargne retraite sont autant de quasi révolutions, dédiées à la réorientation de l'épargne vers l'entreprise.

Pour faire simple, il suffit de rappeler que le nouveau PEA est réformé et c'est principalement sur le PEA PME que l'effort est plus visible. Mais accessoirement le PEA dit « jeune » apparaît, même s'il s'agit surtout d'autoriser une autre personne que les 2 parents à en posséder un dans un foyer.

Plus intéressante est l'ouverture des titres éligibles qui va permettre d'acquérir certains titres de dettes.

Cependant les deux actions les plus remarquées par le marché portent sur l'épargne retraite et l'assurance-vie dite « d'épargne ».

En lieu et place des anciennes formules d'épargne retraite, on trouve 3 produits seulement (PERIN, PERCOL,

PEROB). Uniformisés dans leurs avantages et règles de fonctionnement ils sont transférables de l'un vers l'autre.

Concernant l'assurance-vie l'accent est mis sur l'information sur les frais, la comparabilité entre contrats et la transférabilité d'un contrat à l'autre dans la même compagnie.

... PACTE est un texte passerelle entre 2 mondes.

Beaucoup se diront que deux mondes subissent une réforme au travers de chapitres séparés du texte.

C'est mal regarder la mécanique et la construction de la loi PACTE.

En réalité, en même temps qu'elle redessine les « coquilles » des produits d'épargne, elle modifie les supports de référence.

Là où le fonds euro et la sécurité apportée par des investissements en obligations et immobilier, garantis par des compagnies d'assurance, étaient de mise, elle institue comme référentiel le fonds à horizon, le Fond Commun de Placement à Risque et l'investissement long terme.

Par ailleurs, le Gouvernement a, pour la première fois, demandé aux organisations professionnelles du conseil de s'impliquer dans la formation et l'information de leurs membres et mis l'accent sur le besoin de conseils à dispenser par tous les acteurs dont c'est le métier, aux entreprises ou épargnant / investisseurs.



L'ANACOFI est la première instance française de représentation des Conseils en Gestion de Patrimoine, Conseils en Finance et Développement d'Entreprises mais aussi des Courtiers en Assurance vie et en opérations de banque. L'ANACOFI contrôle la principale association de Conseils en Investissements Financiers (48% des effectifs nationaux), la première association d'Intermédiaires en Opérations de Banque, le premier syndicat de courtiers en assurance-vie par le nombre d'entreprises, inscrit sur le registre ACPR des organisations pouvant déposer un Code de Bonne Conduite et l'une des plus importantes associations d'agents immobiliers (patrimoniaux). Avec presque 5000 entreprises représentées elle, pèse plus de 25 000 emplois directs et 50 000 générés dans sa sphère d'activité immédiate (avec filiales et sociétés liées aux membres). L'ANACOFI est l'une des 10 principales associations IFA/FA au Monde. Le chiffre d'affaires généré par nos membres dépasse 3 Md€ et génère plus de 7 Md€ de PIB. Elle est inscrite aux registres des représentants d'intérêts de l'Assemblée Nationale, du Sénat et de transparence de l'Union Européenne. L'ANACOFI est Membre de la FECIF (Fédération Européenne), Présidée jusqu'en 2020 par notre Président.

FINANCEMENT SUR LE MIDMARKET EN FRANCE : UN OCÉAN D'OPPORTUNITÉS



*par Pierre-Louis Nahon,
Managing Director et
Responsable du conseil en financement,
Alantra*

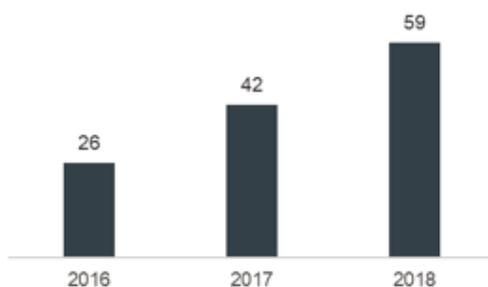
Plus que jamais, dans un environnement de taux historiquement bas, il est temps pour les emprunteurs du midmarket de s'assurer de la bonne optimisation de leurs pratiques de financement : acquisitions, refinancements, dividend recaps, levée de financements de croissance, financements immobiliers et renégociations sont autant de thématiques à considérer. Une saine démarche qui s'impose d'autant plus que les dernières tendances observées sur le marché révèlent une liquidité abondante doublée d'une multiplication du nombre d'intervenants, deux facteurs particulièrement utiles pour négocier des conditions plus

favorables. Le moment est donc idéal pour se *leverager* à l'occasion d'un projet structurant ou bien pour se re-financer.

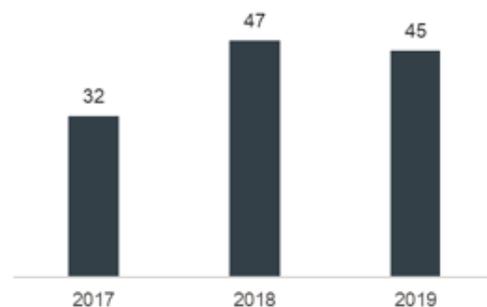
Une nette érosion des prix sur l'unitranche

Sans surprise, les très populaires financements unitranches sont de plus en plus abondants sur le midmarket français. En hausse de 40% en nombre d'opérations en 2018, ils représentaient déjà plus de 50% du total des financements de sociétés détenues par des fonds d'investissement à la fin du 1er semestre 2019, un millésime qui s'annonce de qualité sur ce plan.

Nombre d'opérations unitranches
(années pleines)



Nombre d'opérations unitranches
(YTD Septembre)



Source : Alantra

Cette montée en puissance résulte d'un appétit croissant de la part des investisseurs institutionnels pour ce type d'actif. L'année 2018 a en effet été la quatrième consécutive affichant plus de 100 milliards de dollars de levées en dette privée au niveau mondial, pour un total d'actifs sous gestion de près de 770 milliards, dont plus de 300 milliards de capacité disponible. Ce niveau constitue non seulement un plus haut historique mais également un quasi doublement par rapport à 2014 (source : Preqin).

Cette dynamique résulte également de l'appétit croissant de la part des emprunteurs pour ce mode de financement, plébiscité notamment pour sa plus grande flexibilité comparée au financement bancaire traditionnel. L'offre de « papier » reste cependant structurellement inférieure à la demande ce qui, cumulée à la forte concurrence entre gérants (plus de 50 acteurs positionnés sur le marché français de l'unitranche, depuis Paris ou Londres), conduit à une situation de baisse des prix. Sur le marché français, cette diminution de marges des unitranches leveragés représente 100 à 125 points de base, passant ainsi -sur les sujets dits « vanille » - d'environ 7,0-7,5% historiquement constatés à 6,0-6,75% dans les dernières opérations. On assiste donc à une baisse des prix pour un risque équivalent.

Dans le même temps, s'est développée une offre dite « stretched senior » qui vise à proposer un instrument in fine – aux caractéristiques techniques identiques à celles de l'unitranche - sur des niveaux de leviers et de coûts à mi-chemin entre l'unitranche traditionnelle et les leveraged loans arrangés par les banques (d'où la référence à la dette « senior »). Ces instruments stretched senior ressortent avec des marges inférieures à 6,0% et parfois même plus proches de 5,0%. On observe donc ici une forte baisse des prix, en contrepartie d'un risque plus modéré que sur l'unitranche traditionnel.

Hausse des leviers et baisse de la taille minimum en unitranche

En trame de fond se profile une tendance à la hausse des leviers sur les structurations stretched senior, avec des leviers supérieurs à 4,5x voire 5,0x pour des marges proches de 5,0% comme cela a pu se voir durant l'été. Cela revient donc à constater des marges de stretched senior pour des leviers d'unitranche traditionnel.

Cette tendance à la baisse des prix pour cet instrument obligataire - ou à la hausse du risque pour un prix donné - est sans doute plus prononcée sur les dossiers de plus de 20 millions d'euros d'EBITDA. En effet, sur ces tailles

d'opérations, les financements bancaires peuvent comporter une large part d'in fine, ce qui, conjugué à la flexibilité en matière de covenants et d'acquisition, rend l'unitranche moins attractif sur le plan financier et exerce une pression accrue sur les prix de ces derniers.

En dessous de 15 millions d'euros d'EBITDA et plus encore en dessous de 10 millions, le leverage supérieur cumulé au caractère in fine et hautement flexible de l'unitranche rend l'instrument particulièrement compétitif face au financement bancaire qui souvent limite les leviers à 3,5-4,0x et la part in fine à 30-40%. Dans ces conditions, et en tenant compte de la taille plus réduite des émetteurs, les prix de ces « petits » unitranches se maintiennent autour des 7% soit le niveau historiquement recherché sur la classe d'actif voire au-delà selon le risque sous-jacent.

Symbole de l'effervescence du moment, entre 15 et 20 fonds unitranche sont en mesure de descendre en dessous de 10 millions d'euros d'EBITDA sur le marché français et pour un nombre limité d'entre eux jusqu'à 3-4 millions d'euros (dont le nouveau venu Apera ou encore Kartesia avec sa nouvelle stratégie senior secured). C'est donc notamment (mais pas uniquement) par un déploiement sur le lower-midmarket voire sur l'upper-small que les gérants parviennent à maintenir des tarifs proches des prix originels de l'unitranche. L'autre moyen pour les gérants de maintenir leur prix tout en soutenant leur rythme de déploiement consiste à intervenir sur des sociétés de croissance, comme par exemple les centres dentaires ou les centres de soins vétérinaires, ou bien sur des opérations dites sponsorless.

Leveraged loans : stabilité des marges, sur des niveaux très inférieurs à ceux de l'unitranche

Depuis le début de l'année 2019¹, les volumes d'émissions de leveraged loans en Europe atteint 77 milliards d'euros, soit un recul de 16% par rapport à 2018 (-31% sur les opérations avec sponsors). Cette baisse s'explique par un recul de l'activité M&A, de l'ordre de 35% à date (-38% sur les opérations avec sponsors), partiellement compensé par une hausse de 46% des volumes de refinancement principalement tiré par les corporates.

Dans ce contexte, le prix moyen des tranches B (in fine) sur le segment midcap et largecap en Europe demeure relativement stable depuis le début de l'année, autour de 4,0%. Sur le marché français, trois opérations majeures semblent toutefois montrer une tendance baissière, là aussi reflet d'une insuffisance de papier proposé au marché :

¹ Constat à mi-novembre 2019

- Colisée avec un financement de 770 millions d'euros mis en place à l'occasion d'un refinancement au 1er trimestre, dont la marge a été révisée à la baisse passant ainsi de 4,00% à 3,50%
- Webhelp avec un financement de 1 milliard d'euros pour son acquisition par GBL. Les arrangeurs ont annoncé une marge de 3,75-4,0% lors du lancement, pour un pricing final à 3,5% suite à une forte demande
- Domidep avec un financement de 448 millions d'euros pour l'acquisition du groupe par I-Squared Capital. Le lancement portait sur une marge indicative de 4,0-4,25% pour un pricing final à 3,5% également.

Les prix observés sur ce marché restent donc significativement inférieurs à ceux de l'unitranche, y compris la stretched senior. Notons cependant que lorsque les leveraged loans sont « pris ferme » par les arrangeurs, ceux-ci sont assortis d'une clause de pricing flex leur permettant de rehausser la marge si jamais la syndication ne se passe pas comme prévu. En cas de tirage complet de cette flex, le coût du crédit peut alors converger avec celui de la stretched senior.

Financements structurés « relationnels » : forte attractivité des marges, avec des écarts entre régions

De leur côté, les banques « relationnelles » se montrent particulièrement actives sur les financements d'acquisitions, instrument de choix pour renforcer les liens avec leurs clients. Si les structurations restent assez standardisées, avec des leviers seniors rarement supérieurs à 3,5x et une part amortissable rarement inférieure à 60%, les marges sont en revanche extrêmement compétitives. En effet, on observe généralement des marges comprises entre 2% et 3% - y compris pour la tranche in fine - avec une capacité à passer sous la barre des 2% - au moins pour ce qui concerne la tranche amortissable - dans certaines régions comme en Rhône-Alpes ou dans l'Ouest.

La dimension relationnelle est prépondérante dans cette approche, avec des attentes importantes en matière de « side business » de la part des banques concernées. Ni les équipes centrales de leveraged finance ni les acteurs de la dette privée ne sont en capacité de concurrencer de tels niveaux de prix. A noter toutefois la moindre flexibilité offerte par ces financements structurés « relationnels » par exemple en matière de covenants, avec des headrooms souvent limités à 25-30% là où les autres modes de financement autorisent 30-35% (voire jusqu'à 40% dans le cas de l'unitranche).

La moindre flexibilité pour la réalisation d'acquisitions durant la durée la vie du deal est également un élément à prendre en compte dans ce mode de financement. Il y a donc un arbitrage à réaliser entre coût de financement et flexibilité, le juge de paix devant cependant rester la création de valeur globale au niveau du projet.

Au final, ces conditions exceptionnelles de financement associant une abondance de liquidités, une offre insuffisante, une multiplication du nombre d'acteurs et d'instruments - notamment en dette privée - et des conditions tarifaires rarement atteintes y compris pour de petits dossiers, offrent un océan d'opportunités. Face à ces multiples possibilités dont les emprunteurs ont tout intérêt à se saisir, un accompagnement dans la réflexion quant aux choix des montages et à la philosophie même des solutions à mettre en œuvre s'avère souvent créatrice de valeur.

Glossaire

- **Dividend recaps** : financement ayant pour objet le remboursement de prêts d'actionnaires préexistants ou bien le versement d'un dividende exceptionnel
- **Unitranche** : obligations sèches portant intérêt cash et offrant un remboursement in fine. Souscrites par les acteurs de la dette privée, il s'agit de la principale alternative au financement bancaire sur le midmarket. L'unitranche s'entend originellement en tant qu'alternative aux structurations « senior/mezzanine », au travers d'un instrument unique
- **Stretched senior** : équivalent d'un unitranche, avec un niveau de marge plus modéré en contrepartie d'un levier plus réduit
- **Leveraged loans** : financements structurés dans le cadre d'un LBO ou d'une acquisition corporate
- **Stratégie senior secured** : stratégie portant sur de la dette prioritaire et sécurisée par des nantisements de 1er rang sur les titres des sociétés opérationnelles. Stratégie parfois nommée « 1st lien ». S'entend par opposition aux stratégies « subordonnée » (mezzanine ou 2nd lien) ou « unsecured » (sans sûreté sur les titres)
- **Pricing flex** : mécanisme par lequel un arrangeur souscrivant l'intégralité du financement d'une entreprise peut décider -de manière unilatérale- d'augmenter les marges et/ou les commissions de manière à améliorer les perspectives de syndication de ce financement
- **Headrooms** : marge de manœuvre offerte par les covenants au regard des projections financières

PME ET ETI FRANÇAISES AU RENDEZ-VOUS DU CONSUMER ELECTRONIC SHOW DE LAS VEGAS

*par Emmanuel Dampoux et Christophe Del Toso,
In Extenso Finance & Transmission*



Chaque année en janvier, les entreprises de la TECH mondiale se donnent rendez-vous à Las Vegas pour le Consumer Electronic Show, plus grand show de l'électronique au monde.

Observatoire des tendances majeures de cette industrie et événement incontournable pour ses acteurs, le CES est l'occasion d'annoncer de nouveaux produits, des innovations technologiques et de rencontrer investisseurs, clients et partenaires.

Intelligence Artificielle, Réalité Augmentée, Internet des Objets, Cyber-sécurité, Véhicule Autonome... autant de sujets qui vont transformer l'économie de demain et dont les grandes tendances et évolutions sont présentées au CES. Rendez-vous mondial, le CES permet également aux

acteurs d'identifier rapidement les standards et de mener leur veille concurrentielle. Avec comme exigence de savoir séparer le bon grain de l'ivraie, c'est à dire la réelle innovation de l'opération marketing de relookage !

Active sur ce marché, la France a vu l'an passé plus de 500 entreprises nationales (groupes, ETI, PME et Startups) participer à l'événement. Chaque année, ce contingent augmente et chaque région s'engage pour valoriser les entreprises et entrepreneurs implantés sur son sol. C'est également le point de passage incontournable des états-majors des groupes industriels hexagonaux, qui souhaitent s'engager dans l'innovation.

Au-delà de l'innovation produit, l'enjeu pour les ETI et les grands groupes est de mettre en œuvre ou d'accélérer leur

transition globale vers le numérique. Globale car elle passe par la modernisation de l'outil industriel et l'évolution du modèle d'affaires, de l'organisation, des modes de conception, de distribution et de commercialisation. Nécessaire parce que la diffusion de l'innovation a un impact fort sur le modèle économique de l'entreprise.

Ce défi, la France a décidé de le relever au travers de l'initiative projet « Industrie du futur », qui vise à mener la France d'ici 3 à 5 ans vers un leadership européen - voire mondial - dans des secteurs innovants, combinant expertise et savoir-faire unique, la fabrication additive, les objets connectés, la réalité augmentée, la robotique... A l'image de Sigfox à Toulouse spécialisé dans l'Internet des objets (IoT), et dont le projet d'IoT Valley doit permettre d'agréger un écosystème associant des startups, des laboratoires de recherche, des systèmes de formation et des grandes entreprises autour de mêmes thématiques.

DES ENJEUX AU-DELA DE L'INNOVATION

Sensibiliser les entreprises, les entraîner à investir dans l'industrie du futur et opérer un saut technologique, sont un enjeu majeur. Cependant la seule innovation de produit, de services, de process ne suffit pas à elle seule. L'intégration des technologies du futur et leur normalisation doit prendre en compte l'empreinte environnementale, l'efficacité énergétique et la place de l'homme dans la chaîne de valeur au cœur du projet. Le véritable défi auquel est confrontée notre économie est la montée en compétences des salariés de l'industrie et la formation des prochaines générations aux nouveaux métiers. C'est un facteur clef du succès de ce plan de transformation.

Au CES, à Las Vegas, de grands acteurs français font la promotion de leur écosystème en accueillant des startups et créateurs qui s'affichent avec eux au travers de projets collaboratifs. Objectif : faire naître des innovations de rupture et soutenir la création au travers de ce laboratoire d'open innovation, incluant La Poste, Dassault Systèmes, Somfy, Legrand ou Engie. On y trouve aussi les « pépites » françaises à l'image de Klaxoon, dont l'ambition est de révolutionner l'art de la réunion et du travail en entreprise, et qui a fait sensation, avant de réaliser un nouveau tour de table avec White Star Capital de près de 50 millions de dollars, afin notamment d'accélérer son développement aux Etats-Unis.

La France et l'Europe tentent à leur tour depuis plusieurs années d'installer avec des rendez-vous continentaux mettant en avant l'écosystème technologique, la mobilité et l'innovation, à l'image Du CeBIT (Hanovre), du Mobile World Congress (MWCB Barcelona) ou de VIVA Technology (Paris), qui accueille aujourd'hui majoritairement

des entreprises françaises, mais qui avance sur la voie de l'internationalisation.

LES STARTUPS ATTIRENT LES INVESTISSEURS

Au-delà du marketing, de la communication, de la valorisation de leur expertise technologique, ces rendez-vous sont le moyen pour les startups de se confronter à l'excellence mondiale en matière de technologie et d'innovation. Sans oublier l'opportunité qu'ils représentent pour se faire remarquer par les investisseurs - autant que par les industriels.

Et certains de ces industriels l'ont bien compris. Investir dans des startups pour mieux innover, c'est depuis plusieurs années le pari de grands acteurs de marché, qui captent par ce biais les dernières technologies en intégrant les entreprises et leurs équipes. Toutes les formes de coopération sont déployées pour séduire les jeunes entreprises : le partenariat, le partage collaboratif, le mentoring, le développement d'incubateur corporate et l'acquisition.

Dernier en date, le rachat par le géant américain Cisco - qui n'en est pas à sa première acquisition dans le secteur - de la pépite lyonnaise de la cyber-sécurité Sentyro, créée par Thierry Rouquet, et qui a pour objectif de contribuer au développement international de l'entreprise.

IN EXTENSO FINANCE ET TRANSMISSION, SPECIALISTE DU SECTEUR IT / TECH

Avec plus de 20 opérations réalisées par an dans le secteur, In Extenso Finance et Transmission déploie une expertise de plus de 10 ans combinée aux savoir-faire d'associés impliqués dans les technologies pour accompagner les dirigeants et actionnaires des entreprises françaises souhaitant lever des fonds ou s'adosser à des industriels français ou internationaux.

Depuis le printemps 2019 avec l'arrivée de deux nouveaux directeurs associés, Emmanuel Dampoux (spécialiste des levées TECH et des introductions en bourse) et Christophe Del Toso, (Docteur en physique et spécialisé dans le Venture TECH), In Extenso Finance & Transmission renforce singulièrement son pôle M&A TECH pour mieux accompagner ses clients dans leurs projets de développement, dans l'hexagone comme au-delà.

Pour ces deux spécialistes ; « *le CES de Las Vegas est pour In Extenso Finance et Transmission l'occasion de détecter les technologies de rupture qui vont intéresser les VCs et de dénicher les futures pépites et licornes de la TECH française. C'est aussi un moyen précieux de prendre des contacts avec des investisseurs et des acquéreurs internationaux.* »

ALTANA

Le cabinet d'avocats Altana annonce l'arrivée d'un nouvel associé au sein de son équipe Corporate M&A. **Bruno Nogueiro**, accompagné de deux collaborateurs : **Arthur Boutemy** et **Olivier Carmès**, conseille dans leurs opérations de fusions-acquisitions des sociétés cotées et non cotées, notamment dans les secteurs de l'énergie et des nouvelles technologies. Avant de rejoindre Altana, Bruno Nogueiro a exercé pendant huit ans au sein du cabinet Darrois Villey Maillot Brochier (2007-2014). Au cours de cette expérience, il été détaché un an au sein du département Corporate du cabinet Wachtell, Lipton, Rosen & Katz à New-York. Il a également été associé du cabinet Fidal (2015-2019). Arthur Boutemy, avocat, a démarré sa carrière au sein du cabinet Fidal où il a exercé dans les équipes fusions-acquisitions et services financiers. À cette occasion, il a développé une expertise en matière de modes de financements alternatifs et de moyens de paiements innovants. Il a été détaché dans une société de gestion spécialisée en immobilier (AEW). Olivier Carmès, avocat, a effectué différentes missions, notamment au sein du fonds d'investissement Ardian.

APAX PARTNERS

Apax Partners annonce l'arrivée d'**Eric Hamou** en tant qu'associé au sein de l'équipe TMT. L'équipe d'investissement d'Apax Partners est composée de 34 personnes, dont 15 associés. Eric Hamou, 53 ans, diplômé de l'Institut Politique de Paris en Economie et Finance, d'un Master de Finance Internationale à l'ESSEC et d'un MBA de la Columbia Business School, a effectué l'ensemble de sa carrière en banque d'affaires. Durant 27 années passées à Paris et Londres, il s'est focalisé sur les secteurs des Telecom, Media et Technologie tant en France qu'au niveau pan-européen et a réalisé plus d'une centaine de transactions de Corporate Finance de toutes tailles et dans de nombreux pays (Allemagne, Suisse, Belgique, Hollande ou encore Espagne). Eric Hamou a débuté sa carrière chez Indosuez à Paris avant de rejoindre UBS à Londres. Il a ensuite passé 14 ans chez Goldman Sachs où il a été promu Managing Director en 2004. Il a notamment été responsable au niveau

européen des pratiques Telecom Infrastructures & Media. En 2012, Eric Hamou prend la co-direction de DC Advisory en France qu'il aide à se repositionner sur le marché M&A midcap et à se développer fortement, notamment dans les segments des ESN ou encore des logiciels.

ARSENE

Arsene, premier cabinet d'avocats d'affaires français et indépendant uniquement spécialisé en fiscalité, annonce la nomination de **Denis Andres**, 47 ans, au poste de Managing Partner. Il succède à **Frédéric Donnedieu de Vabres**, cofondateur du cabinet et Managing Partner depuis 2004. Ce dernier continuera d'exercer ses fonctions de Chairman du Board de Taxand, premier réseau international d'experts en fiscalité et présent dans une cinquantaine de pays, dont Arsene est membre fondateur.

Denis Andres a participé à la création d'Arsene, en 2004. Il était ces dernières années membre du Comité de management du cabinet, en charge de la politique des Ressources Humaines d'Arsene.

BAKER MCKENZIE

Iris Barsan rejoint le département M&A du bureau de Paris de Baker McKenzie en tant que Counsel. Spécialiste de la régulation bancaire et financière ainsi que des dérivés, elle accompagnera les clients du cabinet sur les sujets de régulation bancaire et financière (monopole bancaire, services de paiement, fonds et services d'investissement) ou liés aux nouvelles technologies (comme la blockchain), ainsi que sur les questions de blanchiment.

Avant de rejoindre Baker McKenzie, Iris Barsan a occupé le rôle de Data Protection Officer dans une entreprise française (2018-2019). Elle a également collaboré en tant que juriste auprès de la direction juridique de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) (2008-2011) puis au sein de diverses entités de BNP Paribas (2012-2014). Depuis 2014, elle est maître de conférences à l'Université Paris XII.

BIRD & BIRD

Bird & Bird annonce l'arrivée de **Romain de Ménonville** en tant qu'associé au sein de son département Restructuring &

Insolvency à Paris, animé par Nicolas Morelli. Romain de Ménonville est un spécialiste reconnu du droit de la restructuration et des procédures collectives. Il conseille la plupart des établissements financiers intervenants sur la place de Paris ainsi des fonds d'investissements et repreneurs d'entreprises en difficulté. Romain de Ménonville a notamment exercé chez Linklaters et Hogan Lovells et dans l'équipe Restructuration de Natixis. Il est accompagné de Pierre-Jean Chenard, collaborateur. Jessica Derocque rejoint Bird & Bird en qualité de Counsel au sein de l'équipe Banque Finance. Spécialisée en droit bancaire et financier, Jessica Derocque intervient plus particulièrement en matière d'opérations de financements d'acquisitions dans le cadre de leveraged buy-outs, de financements obligataires et de financements corporate. Elle conseille aussi bien des prêteurs (banques, fonds de dette ou fonds mezzanine), que des emprunteurs ou sponsors dans le cadre de financements LBO. Elle possède également une expérience significative en matière de restructurations de dettes où elle a notamment conseillé les prêteurs sur plusieurs opérations dites de lenders' led.

CAPZA

Capza annonce les nominations de **Maxence Radix** et **Benoit Choppin** en tant que co-Head France de l'expertise Flex Equity. Présents chez Capza respectivement depuis 2005 et 2006, Maxence Radix et Benoit Choppin piloteront désormais les activités de Flex Equity en France.

Depuis 2004, les équipes de Capza Flex Equity ont réalisé près de 70 investissements, dont une majorité sous la forme d'opérations de LBO dites sponsorless, ainsi qu'une cinquantaine de cessions. Stratégie historique de Capza, l'expertise Flex Equity offre aux PME/ETI des solutions de financement flexibles combinant capital majoritaire ou minoritaire, obligations convertibles et mezzanine.

CLEARWATER INTERNATIONAL

Clearwater International renforce sa couverture en Europe du Sud avec un bureau italien. L'équipe italienne Brera

Financial Advisory, basée à Milan, rejoint Clearwater qui compte désormais 16 bureaux dans 9 pays, avec plus de 250 professionnels en Europe, Amérique du Nord et Asie.

Ce partenariat est l'aboutissement de plusieurs années de coopération. La structure italienne compte 4 partners. Depuis une vingtaine d'années, l'équipe de Brera a conclu plus de 150 transactions en Italie comme à l'international, avec des entrepreneurs et des fonds d'investissement.

CLIFFORD CHANCE

Clifford Chance annonce la nomination de **Mathieu Remy** en tant que nouveau Managing Partner du bureau de Paris. Il succédera ainsi à **Yves Wehrli** à compter du 1er mai 2020.

Yves Wehrli est associé au sein du cabinet Clifford Chance depuis 1988 et dirige le bureau de Paris depuis 2000. Il a exercé deux mandats en tant que membre de l'Executive Leadership Group du cabinet et a également été Regional Managing Partner pour l'Europe Continentale qui regroupe 16 bureaux. Yves Wehrli conseille régulièrement de grands groupes internationaux tels que Carrefour, Airbus et Geodis. Reconnu également comme l'un des meilleurs experts internationaux en droit du sport, il conseille aussi régulièrement des clubs, ligues et fédérations. Il est membre du Fair Play Financier de l'UEFA. Yves Wehrli restera au sein du cabinet en qualité d'associé, assurant une transition progressive de ses responsabilités en tant que Managing Partner, et recentrant ses activités sur les clients du cabinet.

Mathieu Remy a rejoint Clifford Chance en tant qu'associé Corporate/M&A en 2011. Il conseille un grand nombre de sociétés françaises et internationales dans leurs opérations de fusions-acquisitions stratégiques et est reconnu comme l'un des leaders en France dans sa pratique. Mathieu Remy possède une expérience reconnue en particulier dans le secteur des banques et autres institutions financières.

Clifford Chance annonce l'arrivée de **Delphine Caramalli** en tant qu'associée, au sein du groupe Restructuration et Procédures Collectives du bureau de Paris.

Delphine Caramalli est spécialisée en restructuration financière, procédures collectives et en fusions-acquisitions liées aux opérations de réorganisation et de retournement. Elle intervient ainsi auprès d'une clientèle d'investisseurs domestiques et internationaux, fonds de private equity, hedge funds et autres prêteurs. Elle assiste également les actionnaires ou repreneurs dans leurs opérations de restructuration ou de croissance externe.

Delphine Caramalli a débuté sa carrière comme avocat en 2001 au sein du département fusions-acquisitions du cabinet Fried Frank, successivement à Londres, New-York et Paris, puis a rejoint Weil Gotshal & Manges en 2005. Elle a ensuite intégré le cabinet STC Partners comme associée en 2008 puis le cabinet Bremond & Associés qu'elle a rejoint en 2012.

DECHERT PARIS

Cyril Fiat rejoint Dechert comme associé national à Paris pour compléter l'équipe fonds d'investissement du cabinet qui compte déjà 200 avocats spécialisés, en France et à l'étranger.

Passé par SJ Berwin (2007-2011), Mayer Brown (2011-2012), Ashurst LLP (2012-2013) et Clifford Chance (2013-2017), Cyril Fiat a conseillé de nombreuses sociétés de gestion de portefeuilles françaises et européennes. Il est spécialisé dans la structuration ainsi que la levée de fonds d'investissement (private equity, infrastructures, mezzanine, venture, immobilier, fonds de fonds, dette). Son expertise inclue également les aspects réglementaires de la gestion d'actifs et de ses acteurs, ainsi que le conseil aux investisseurs privés ou institutionnels dans le cadre de leurs investissements dans les actifs alternatifs.

Cyril Fiat était, jusqu'à son arrivée chez Dechert LLP, conseiller juridique du Fonds de Pension de la Banque Mondiale (2017-2019), où il a notamment été en charge des aspects juridiques des investissements du Fonds de Pension de la Banque Mondiale (27 milliards de dollars) dans des actifs alternatifs (fonds de venture, private equity, infrastructure, immobiliers) mais également de la négociation des mandats de gestion confiés à des gérants externes dans le

cadre du déploiement de la stratégie d'investissements du Fonds de Pension. En étroite collaboration avec le Département du Trésor de la Banque Mondiale, il a également été en charge des questions juridiques liées aux immunités (notamment fiscales) et privilèges de la Banque Mondiale dans le cadre des investissements de son Fonds de Pension.

DEGROOF PETERCAM INVESTMENT BANKING

Degroof Petercam Investment Banking annonce l'arrivée au sein de son bureau français de **Xavier Plessix** en tant que Managing Director, de **Maxime Julié** en tant qu'Executive Director, et de **Julie Le Crom** au poste d'Associate.

Xavier Plessix dispose d'une expérience de plus de 25 ans dans l'origination et l'exécution d'opérations de M&A, notamment dans les secteurs des technologies, business services et transports et pour les fonds de private equity. Préalablement Directeur Exécutif chez Gimar & Cie à Paris, il a conseillé Assa Abloy pour la prise de participation dans Agta Record, Covea pour ses activités internet, les actionnaires d'eFront pour la cession à Francisco Partners, Areva pour la cession d'Eramet ainsi que des fonds et industriels de l'infrastructure pour des actifs majeurs en Europe. Avant cela, Xavier Plessix avait débuté sa carrière à Londres, d'abord sur le desk produits dérivés de JPMorgan Chase, puis chez HSBC et BNP Paribas, en Equity Capital Markets. Il avait rejoint Paris en 2000 pour intégrer le département Corporate Finance de BNP Paribas afin de s'occuper de conseil en fusions & acquisitions auprès de clients SSII, logiciels et hardware technologique et avait conseillé de nombreux groupes dont Safran, Ingenico, Logica, Infovista, Business Objects, Alcatel, Capgemini et des fonds de private equity pour des montages de type LBO.

Maxime Julié compte plus de 20 ans d'expérience en investissement et en gestion d'actifs immobiliers. Il a passé 14 ans chez AXA IM Real Assets notamment en tant que responsable de la gestion d'un portefeuille immobilier européen de plus de 2 milliards d'euros pour un large fond souverain. Auparavant, Maxime Julié avait débuté sa



LE DROIT, UNE CLÉ POUR L'ENTREPRISE

DOMAINES D'EXPERTISE :

- Affaires spéciales et Contentieux
- Assurances
- Compliance
- Distribution Concurrence Consommation
- Entreprises en difficulté et Retournement
- Fiscalité
- Immobilier Construction & Urbanisme
- International
- Propriété intellectuelle Technologie de l'information & Innovation
- Santé
- Social et Ressources humaines
- Société Finance Cession & Acquisitions



FUSIONS & ACQUISITIONS - FINANCEMENT - PARTENARIATS COMMERCIAUX & JOINT-VENTURES

- Audits d'acquisition & « Vendor Due Diligence »
- Restructurations : fusions, scissions, apports partiels d'actifs, stratégie de désinvestissement et carve-out
- Prise de contrôle de sociétés cotées et non cotées
- Financement haut et bas de bilan
- Mise en place de toutes sûretés liées à ces opérations (documentation de crédit, séquestres, garanties à première demande, cautionnements, etc.)
- Joint-venture & alliances stratégiques

PRIVATE EQUITY & CAPITAL INVESTISSEMENT

- Capital-risque, capital développement et capital transmission (LBO, LMBO, LMBI, OBO, ...)
- Structuration juridique et fiscale
- Protocole d'investissement / contrat d'acquisition
- Pacte d'actionnaires

DROIT BOURSIER

- Opérations d'introduction en bourse
- Opérations d'émission de titres de capital et de valeurs mobilières complexes sur les marchés
- Suivi de la réglementation boursière

JURIDIQUE & VIE SOCIALE

- Suivi de la vie sociale et stratégie de l'entreprise
- Suivi de la vie sociale, planification des obligations permanentes ou périodiques, documentation juridiques correspondante
- Assistance aux réunions des organes sociaux
- Conseils aux dirigeants et en matière de gouvernance d'entreprise
- Actionnariat des salariés et des dirigeants
- Gestion des relations intra-groupes ou inter-entreprises
- Résolution de conflits de dirigeants et d'associés

corporate@simonassociés.com
01.53.96.20.00

www.simonassociés.com

Le droit d'entreprendre



carrière chez KPMG en 1996 avant d'être détaché chez GE Real Estate en 1997 et de rejoindre le groupe Archon (Goldman Sachs) en 1999. Maxime Julié est Président Non Exécutif de Nuveen France.

Julie Le Crom était jusqu'à présent Associate Credit Analyst chez Moody's Investor Services. A ce titre, elle couvrait un portefeuille de valeurs Investment Grade et High Yield dans les secteurs des services, de la distribution, notamment alimentaire, et des transports ferroviaires et maritimes. Auparavant, Julie Le Crom avait débuté sa carrière chez Natixis en 2014 avant de rejoindre Crédit du Nord en tant que Corporate Finance Analyst, puis Akéance Consulting au poste de Strategy Consultant.

DEUTSCHE BANK

Isaure de Vaumas est nommée Responsable de la Corporate Bank en France. Cette division nouvellement créée regroupe toutes les activités visant à répondre aux besoins opérationnels, transactionnels et de financement des trésoreries d'entreprises françaises, de multinationales étrangères et d'institutions financières.

Isaure de Vaumas a rejoint Deutsche Bank en février 2015, en qualité de Managing Director et Responsable Corporate Banking Coverage (CBC) pour la France. Elle a débuté sa carrière en 1997 au Crédit Lyonnais dans les financements corporate à New York, avant de rejoindre l'activité de financement aéronautique et shipping Americas. En 2002, elle intègre les équipes de titrisation de Crédit Agricole-CIB à Paris, avant de prendre la responsabilité de l'origination de titrisation corporate EMEA. Isaure de Vaumas a ensuite rejoint en 2010 l'équipe Global Corporate Bank de JP Morgan à Paris en tant que Corporate Banker.

DWF

Le cabinet international DWF annonce l'arrivée d'**Alexandre Piette** à Paris en tant qu'associé au sein de l'équipe Corporate M&A. Il exerçait précédemment, en qualité d'associé, au sein du cabinet Viguié Schmidt & Associés. Avec plus de 15 ans d'expérience en tant qu'avocat en corporate, Alexandre Piette a exercé dans

plusieurs cabinets d'avocats avant de rejoindre Viguié Schmidt & Associés, notamment au sein de Linklaters et De Pardieu Brocas Maffei, ainsi qu'en tant que Senior Legal Counsel dans une grande banque française. Il a, par ailleurs, développé une expertise particulière dans les secteurs de la finance, de l'assurance et de la santé.

EURAZEO

Présent en Chine depuis 2013, Eurazeo annonce l'ouverture d'un bureau à Séoul et le renforcement de ses équipes en Asie.

Eurazeo est déjà très active sur le marché sud-coréen à travers Idinvest Partners qui entretient depuis plusieurs années des relations étroites avec les investisseurs institutionnels sud-coréens, tels que des fonds de pension, des entreprises et autres clients institutionnels de premier plan. Le bureau de Séoul permettra au groupe Eurazeo d'accroître son ancrage en Asie et de se rapprocher de son vivier croissant d'investisseurs institutionnels. Ce bureau sera dirigé par **Solomon Moos**, en charge du développement Corporate Asie d'Idinvest depuis 2016.

Eurazeo, qui gère 17,7 milliards d'euros d'actifs diversifiés dont près de 12 milliards pour compte de tiers, annonce la nomination de Pierre Bernardin, HEC, en qualité de Directeur des Relations Investisseurs. Sous la supervision de Philippe Audouin, Directeur Général Finances d'Eurazeo, **Pierre Bernardin** aura la responsabilité des relations avec les actionnaires. Avant de rejoindre Eurazeo, Pierre Bernardin était depuis 2017 Directeur des Relations Investisseurs du groupe Econocom. Précédemment, il a passé 10 ans dans le groupe Exane, dirigeant l'équipe de recherche actions sur les valeurs moyennes européennes avant de rejoindre la branche d'asset management puis la cellule de business development et de stratégie auprès du CEO du groupe. Il a débuté sa carrière en tant que consultant en stratégie chez Roland Berger.

FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP annonce le recrutement de deux associés, **Marc Perrone** et **Christophe Seraglini**, au sein de son bureau de Paris.

Marc Perrone est l'un des meilleurs experts européens en matière de réglementation des activités bancaires et des services financiers. Il intervient pour de nombreux établissements financiers, fonds d'investissements et acteurs de premier rang dans les services financiers et infrastructures de marché.

Christophe Seraglini, universitaire et praticien réputé dans le domaine de l'arbitrage, consolide l'activité contentieuse du cabinet à Paris. Il représente de grands groupes internationaux dans le cadre de leurs litiges, principalement dans les secteurs de la haute technologie, de l'énergie et de la construction.

GOODWIN

Goodwin annonce les nominations en qualité d'associés de **Charles-Henri de Gouvion Saint-Cyr** au sein du département Fiscal et d'**Adrien Paturaud** au sein du département Finance.

Charles-Henri de Gouvion Saint-Cyr, 41 ans, intervient sur les aspects fiscaux d'opérations de fusions-acquisitions, de LBO et de private equity tant domestiques qu'internationales. Il a également une solide expérience en matière de fiscalité immobilière, intervenant à la fois sur la structuration des véhicules d'investissement et sur les transactions elles-mêmes. Il accompagne aussi ses clients dans les phases de contrôle et de contentieux fiscaux. Avant de rejoindre Goodwin en 2018, Charles-Henri de Gouvion Saint-Cyr exerçait en tant que Counsel au sein du cabinet Clifford Chance. Charles-Henri de Gouvion Saint-Cyr co-animera le département Fiscal aux côtés de Marie-Laure Bruneel, Associée. Adrien Paturaud, 40 ans, est un spécialiste en financements d'acquisitions et en corporate finance. Il conseille des banques, fonds de dette, sponsors et emprunteurs corporate sur une large gamme d'opérations, notamment des financements à effet de levier, corporate ou cross over et des restructurations de dette, sous forme de dette bancaire et d'émissions obligataires privées. Il a développé une expertise de pointe en matière de financement de fonds (equity bridge financing) et est un technicien reconnu sur le marché de la private dette européenne. Avant de rejoindre

Goodwin en 2016, Adrien Paturaud exerçait au sein de Shearman & Sterling depuis 2011 et au sein de Linklaters depuis 2005 en tant que collaborateur.

HFW

Aline Poncet rejoint avec son équipe le cabinet d'avocats d'affaires HFW afin de développer sa pratique Corporate, tant en conseil qu'en contentieux.

Diplômée d'HEC, Aline Poncet a commencé sa carrière au sein du cabinet Moquet Borde, dont elle est devenue associée du département Corporate. Elle a développé depuis plus de vingt-cinq ans, au sein de ce cabinet, devenu Paul Hastings, une expertise en fusions-acquisitions privées comme publiques, opérations boursières, émissions de capital, offres publiques d'achat, services financiers et gouvernement d'entreprise. Elle intervient auprès de groupes cotés et non-cotés, compagnies d'assurances, institutions financières, fintech et fonds d'investissement.

Aline Poncet travaillera notamment en étroite collaboration avec l'équipe Finance constituée de Diane de Mouy, Jean-Marc Zampa et Richard Jadot.

IDINVEST PARTNERS

Idinvest Partners annonce la nomination en qualité de Managing Partners de **Sylviane Guyonnet**, COO d'Idinvest, et d'**Eric Gallerne**, co-head de la stratégie dette privée. Sylviane Guyonnet et Eric Gallerne sont membres du comité exécutif d'Idinvest aux côtés de Christophe Bavière CEO & Founding Partner, Benoist Grossmann, Founding Partner, Matthieu Baret, Nicolas Chaudron, François Lacoste et Christophe Simon, Managing Partners.

Sylviane Guyonnet a rejoint Idinvest en 2000 en tant que CFO. En 2010, elle a été promue COO sur l'ensemble des activités et dirige aujourd'hui une équipe de 45 personnes opérant dans les départements opérations, finance, juridique, conformité, RH, informatique et moyens généraux. Précédemment, elle était responsable des back et middle offices d'Allianz Global Investors (ex. AGF AM).

Eric Gallerne a rejoint Idinvest Partners en 2012. Avec François Lacoste, Managing Partner et Co-Head, il a participé au développement de la

stratégie Dette Privée qui représente aujourd'hui plus de 3 Mds à travers quatre expertises Direct Lending, Leveraged Loan, Corporate Finance, et Asset Financing. Aux côtés de François Lacoste, il dirige une équipe de 21 professionnels de l'investissement répartis sur la France, l'Allemagne et l'Espagne.

Eric a Gallerne notamment co-fondé l'activité mezzanine de Groupama Private Equity (ActoMezz) et dirigé pendant 10 ans l'activité financement d'acquisition au sein de Fortis Banque France.

INVEST EUROPE

Eric de Montgolfier, Head de Gimv France, a été nommé CEO d'Invest Europe. Il dirigera la plus grande association mondiale de sociétés de capital-investissement et d'investisseurs.

IRIS CAPITAL

Iris Capital annonce l'arrivée de deux nouveaux membres dans l'équipe d'investissement : **Marc Auberger** et **Itziar Estevez Latasa**, qui seront respectivement basés à Paris et à Munich.

Marc Auberger rejoint l'équipe d'Iris Capital en tant que Managing Partner, aux côtés de Curt Gunsenheimer et Erik de la Rivière pour renforcer l'équipe de direction d'Iris Capital booster la croissance des fonds. Avant de rejoindre Iris Capital, il a passé quinze ans dans l'investissement non coté au sein du groupe la Caisse des Dépôts, au directoire de CDC Entreprises, où il était responsable de l'activité de capital risque, et Qualium Investissement. En 2014, il est devenu Président de Future French Champions, le fonds né du partenariat entre Qatar Investment Authority et Bpifrance. A ce poste, il a mené les investissements dans Fitness Park, B2A Technologies, Devialet et Vulcanic. Marc Auberger a débuté sa vie professionnelle à l'Inspection Générale des Finances puis à la Direction du Trésor où il a passé huit ans. Il a ensuite rejoint le groupe Casino en 2000, avant de prendre en 2002 la direction de SOFARIS (aujourd'hui Bpifrance Garantie).

Itziar Estevez Latasa rejoint quant à elle Iris Capital en tant que Partner dans l'équipe allemande. Elle est responsable d'investissements auprès d'entreprises en phase late stage et growth en Allemagne

et Europe centrale. Son expertise dans les domaines des logiciels B2B, data et analytics, la cybersécurité et les technologies de l'industrie 4.0 seront clés dans la stratégie d'investissement d'Iris Capital dans ces domaines. Elle a débuté sa carrière chez BMW au sein de l'équipe design des unités de production où elle a pu travailler sur l'implémentation et l'optimisation de nouvelles lignes de production avant de rejoindre le The Boston Consulting Group, aux bureaux de Londres et Munich, en charge de projets de Private Equity et liés à l'énergie. Par la suite, elle a passé dix ans comme investisseuse corporate au sein de Next47 et Siemens Venture Capital. A ce poste, elle a investi et accompagné de nombreuses sociétés du portefeuille dont Black Duck (acquise par Synopsys), Thinkstep (acquise par Sphera / Genstar Capital), Braincube, Polaron (acquise par Siemens), Wurdtech (acquise par GE), Encelium (acquise par OSRAM), LogRhythm (acquise par Thoma Bravo). Itziar est titulaire d'un diplôme en Ingénierie Mécanique de la Technical University Munich (Allemagne) et Universidad de Navarra (Espagne).

JOFFE & ASSOCIÉS

Camille Malbezin est nommée Counsel du département Corporate de Joffe & Associés.

Depuis 2011, Camille Malbezin intervient en matière de private equity et de fusions-acquisitions, cessions, partenariats capitalistiques, structuration et restructurations dans le cadre de projets d'implantation, de rapprochement et de développement d'entreprises et de grands groupes. Elle a développé une expérience significative dans le cadre de levées de fonds. Elle accompagne notamment des start-up Tech, des fonds d'investissements, des TPE, PME et de grands groupes nationaux et internationaux, ainsi que leurs équipes de managers concernant différents types de transactions dans le cadre de la structuration de leurs opérations de développement, de la négociation et du pilotage de leurs projets. Camille Malbezin intervient également dans le cadre d'opérations quotidiennes et de gouvernance, en matière de droit des sociétés et d'audits juridiques.

KPMG AVOCATS

KPMG Avocats poursuit son développement avec l'intégration de **Mathieu Gautier** ainsi que de son équipe et de **Frédéric Cosme**. Ces nouvelles équipes viennent renforcer les départements fiscalité et droit des affaires.

Mathieu Gautier possède 20 années d'expérience en fusions-acquisitions et fiscalité internationale. Avocat Associé, il rejoint le département Advisory M&A Tax avec son équipe composée de 8 avocats, dont Delphine Gilles, Directrice, et Audrey Bouché de Vitray, Manager.

Mathieu Gautier sera Avocat Associé de KPMG Avocats, Deal Advisory M&A Tax. Il rejoint KPMG Avocats, en tant qu'associé, afin de renforcer les équipes Deal Advisory M&A Tax et assister les équipes Transaction Services de KPMG.

Il a développé une expertise en matière de fusions-acquisitions et de restructurations internationales et de la fiscalité de telles opérations. Au cours de ces années, il a assisté notamment un fonds de private equity américain et ses portfolios françaises. Ces dernières années, il a été également très présent sur le secteur énergies renouvelables et infrastructure et dans le secteur TMT (Technologies Media & Telecom).

Mathieu Gautier a débuté sa carrière en 1994 en tant que rédacteur fiscal au sein du groupe Wolters Kluwer. En 2000, il a rejoint la cellule doctrine de Deloitte et Touche Juridique et Fiscal (devenu Taj) puis évolue vers des fonctions opérationnelles dès 2007. Il est nommé Associé du département fiscalité des entreprises de Taj en 2012.

Frédéric Cosme, Avocat, dirigera le département Risk Management Tax & Legal et Compliance. Il rejoint KPMG Avocats afin de devenir Head of Risk Management Tax & Legal. Il participera également au développement de l'offre Compliance pour les clients de KPMG Avocats.

Ces dernières années, au sein du « Remediation Management Office » d'HSBC, il a dirigé une équipe chargée de mettre en place une Gouvernance efficace au sein de la banque dans le cadre de la lutte contre la criminalité financière et contre le financement du terrorisme.

Il est "Certified Anti-Money Laundering Specialist" (CAMS), certificat délivré en 2018 par l'Association of Certified Anti-Money Laundering Specialists (ACAMS).

Frédéric Cosme a débuté sa carrière chez Berlitz & Co, puis a rejoint le groupe Arthur Andersen en 1997. Il devient Banquier d'Investissement chez HSBC en 1998, et Director Senior Governance Lead en 2017.

LPA-CGR AVOCATS

LPA-CGR avocats poursuit le déploiement de ses équipes à l'international en accueillant Raphaële François-Poncet à son bureau de Dubaï ouvert en 2016. Elle en devient co-managing partner aux côtés de Nigel Hartridge.

Disposant d'une forte expertise en matière de transactions internationales et dans le domaine bancaire, Raphaële François-Poncet va notamment s'attacher à développer les opérations de fusions-acquisitions entre les centres économiques du Golfe et de Singapour, pour répondre à la forte demande des acteurs de ces deux régions. Elle aura ainsi vocation à travailler très directement avec les équipes de LPA-CGR avocats implantées à Singapour et en Chine.

Raphaële François-Poncet assiste de grands groupes internationaux et français ainsi que des fonds souverains sur leurs opérations de fusions-acquisitions ou joint-venture, notamment dans les secteurs de la santé et de la défense. Elle a également développé une expertise en matière d'accompagnement de start-ups sur le Moyen-Orient. Elle bénéficie enfin d'une excellente maîtrise des opérations haut de bilan dans un contexte international. Avant de rejoindre LPA-CGR, Raphaële François-Poncet dirigeait l'activité droit boursier du cabinet Baker & Mc Kenzie. Elle a enfin développé une forte expertise en Banking Regulation, auprès de groupes bancaires internationaux, sur les aspects réglementaires et compliance en particulier en matière de conformité aux réglementations européennes.

MAYER BROWN

Mayer Brown renforce ses activités en structuration de fonds d'investissement

et gestion d'actifs avec l'arrivée de **Stéphanie Alexandrino** en qualité de Counsel.

Forte de plus de 15 années en matière de structuration, création et distribution de fonds d'investissement, Stéphanie Alexandrino conseille des gestionnaires de fonds français et internationaux, des entreprises d'investissement, des établissements de crédits, des entreprises d'assurance et d'autres entités financières et « family offices ». Elle assiste également des investisseurs institutionnels dans le cadre de leurs investissements primaires et secondaires au sein de fonds d'investissement et intervient sur tous types de problématiques réglementaires françaises ou luxembourgeoises, notamment à l'occasion de restructurations et de prises de participation dans le secteur financier régulé.

SHEARMAN & STERLING

Shearman & Sterling a annoncé l'arrivée de **Thomas Philippe** en qualité d'associé et de son équipe composée de deux collaboratrices au sein du groupe Corporate.

Spécialiste du Private Equity, Thomas Philippe a débuté sa carrière en 2002 chez Mayer Brown et a été l'un des piliers du développement du bureau de Paris, dont il est devenu associé en 2010. Il conseille principalement des fonds d'investissements français ou étrangers sur toutes les facettes de leurs transactions (acquisitions, cessions, build-up, refinancements, restructurations, dividend recaps...) et intervient également auprès de grands groupes industriels ou de dirigeants fondateurs. Il a participé à de nombreuses opérations emblématiques du marché français du LBO des dix dernières années.

SCHNEIDER ELECTRIC

Matthieu Meunier, 37 ans, HEC, titulaire d'un master en management international du Norwegian School of Economics and Business Administration et d'un MBA de Harvard Business School, a été nommé directeur financier de Schneider Electric France.

Matthieu Meunier a commencé sa carrière en 2004 chez L'Oréal en qualité de trade marketing manager. En 2005, il



5th EDITION

2020
28, 29, 30
JANUARY

PALAIS DES FESTIVALS
CANNES - FRANCE

IPEM

**THE GREATEST PRIVATE CAPITAL
TRADE EXHIBITION IN EUROPE!**

*With 2,400+ participants from 40+ countries,
IPEM is the fastest growing event in the industry,
gathering all private markets stakeholders.*

350+ LPs



400+ GPs



200+ Advisors



100+ Business Services



190+ EXHIBITORS



50+ CONFERENCES



30+ NETWORKING EVENTS

LATE BIRD OFFER! 10% DISCOUNT

Available until December 19th 2019. Get yours today!

*To benefit from this special offer or learn more about exhibiting
and sponsorship opportunities, contact:*

visitor@ipem-market.com or +33 (0)1 49 52 14 37

www.ipem-market.com

[#IPEM2020](https://twitter.com/IPEM2020)

rejoint Freshfields Bruckhaus Deringer en tant qu'analyste. De 2006 à 2010, il était senior auditor chez Ernst & Young, avant de rejoindre Schneider Electric où il a notamment été directeur financier au sein de la filiale néerlandaise.

VAUGHAN AVOCATS

Vaughan Avocats annonce le renforcement de son département Corporate, et plus spécifiquement son expertise fusions-acquisitions et private equity avec le recrutement et la nomination de **Fatima Khachani-Villon** en qualité de Directrice.

Avocate au barreau de Paris, Fatima Khachani-Villon interviendra au sein des bureaux de Paris et de Toulouse.

VEIL JOURDE

Hervé Pillard, 49 ans, devient associé du cabinet Veil Jourde en qualité de responsable de la pratique Financement. Conseil d'entreprises, de fonds de private equity et de banques dans un contexte international sur des opérations de financement (private equity, immobilier, projet, financement corporate et bas de bilan) et des restructurations de dettes, il intervient également sur des contentieux et des questions réglementaires dans le domaine bancaire. Il a en particulier développé une expertise dans le domaine des monnaies alternatives (crypto-monnaies et monnaies complémentaires). Hervé Pillard a rejoint le cabinet Veil Jourde après avoir exercé dans des cabinets français et internationaux dont le cabinet Bird & Bird dont il a été associé de 2006 à 2011.

Gabriel d'Amécourt et **Vincent Ramel** deviennent Counsels au sein du département Fusions et Acquisitions.

Gabriel d'Amécourt intervient tant sur des opérations industrielles que sur des opérations de Private Equity. Vincent Ramel intervient sur des opérations industrielles et également sur l'ensemble des aspects des opérations de haut de bilan et restructurations pour des sociétés cotées et non cotées.

WHITE & CASE

White & Case poursuit le développement de son département Banque Finance en accueillant **Emilie Rogey** comme nouvelle associée en

Regulatory. Emilie Rogey accompagne les institutions bancaires et financières, les fonds d'investissement et les FinTechs sur les questions de réglementation et de conformité, incluant la réglementation des services d'investissement, opérations bancaires, services de paiement et gestion d'actifs, ainsi que les problématiques de gouvernance, contrôle interne, exigences prudentielles, abus de marché, et lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elle assiste régulièrement ces mêmes entités lors de procédures de contrôles, d'enquêtes et de sanctions. Emilie Rogey intervient également sur les dossiers d'agrèments de nouvelles entités réglementées, et sur les aspects réglementaires d'opérations de fusions & acquisitions, ou d'opérations financières, et de partenariats stratégiques.

Après avoir débuté sa carrière au sein du cabinet Gide Loyrette Nouel en 2009, Emilie Rogey a rejoint le cabinet Jones Day en 2017.

WINSTON & STRAWN

Ce sont 4 nouveaux associés qui viennent renforcer les équipes du bureau parisien de Winston & Strawn : **Jean-Patrice Labautière** (M&A et private equity), **Nicola Di Giovanni** (private equity et M&A), **Mounir Letayf** (banque et finance) et **Bertrand Dussert** (droit fiscal), accompagnés de 7 collaborateurs. Tous exerçaient précédemment au sein du cabinet K&L Gates à Paris. Jean-Patrice Labautière bénéficie d'une expérience de plus de 15 ans en M&A et private equity. Il conseille des entreprises cotées ou non, institutions financières et fonds d'investissement dans le cadre d'opérations complexes mobilisant des équipes dans plusieurs juridictions. Il est particulièrement actif dans le secteur de la santé. Jean-Patrice Labautière a ainsi récemment coordonné l'acquisition de plusieurs divisions situées dans 25 pays par une entreprise française cotée leader dans son domaine, a conseillé un fonds d'investissement dans le cadre de la cession d'une entreprise pharmaceutique pour près d'un demi-milliard, et a accompagné la séparation, dans 19 pays, d'une joint-venture de premier plan dans le secteur des vaccins. Nicola Di Giovanni est spécialisé en private equity et en M&A. Il conseille depuis de

nombreuses années ses clients fonds d'investissement et family offices à l'occasion de leurs opérations d'investissement majoritaire ou minoritaire ou de cession. Il intervient également pour le compte de groupes cotés ou non dans le cadre de processus de vente ou d'acquisition multi-juridictionnels. Il accompagne ses clients tant en France qu'à l'étranger bénéficiant ainsi d'une forte expertise à l'international, notamment, en Italie, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Mounir Letayf est spécialisé en banque et finance. Son expertise couvre de nombreux domaines du financement, en particulier les financements d'acquisition, les financements structurés (titrisation et affacturage) et les renégociations de dettes. Il agit aussi bien comme conseil des prêteurs que des emprunteurs dans des opérations nationales ou transnationales et a développé une expérience spécifique dans les financements en dette privée. Spécialisé en droit fiscal, Bertrand Dussert intervient principalement sur la structuration fiscale d'opérations de M&A et de private equity en France et à l'international pour des fonds d'investissement et des groupes internationaux. Il consacre également une partie de sa pratique à l'accompagnement de personnes physiques sur des problématiques fiscales françaises et étrangères variées.

WHITE & CASE

White & Case LLP annonce la nomination d'une nouvelle associée au sein de son bureau parisien. Elle fait partie des 45 nouveaux associés promus de White & Case dans le monde.

Estelle Philippi, 37 ans, est spécialisée en fiscalité française et internationale, et intervient principalement sur des opérations de private equity, de fusions-acquisitions stratégiques pour des grands groupes, et de restructuring. Elle bénéficie également d'une forte expérience en matière de transactions immobilières, de contentieux fiscal, de fiscalité patrimoniale et de fiscalité de l'actionariat.

Après avoir travaillé quatre ans dans un cabinet français, Estelle Philippi a rejoint White & Case en 2012 et avait été nommée Counsel en janvier 2019.

LES ENTREPRISES FAMILIALES FACE À LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DE L'ENTREPRISE (RSE)



Longtemps, le sujet de la RSE dans l'entreprise a été perçu comme une contrainte ou un simple levier de communication.

Depuis 2001, seules les entreprises cotées en bourse avaient obligation d'inscrire à leur rapport annuel une série d'informations relatives à leurs activités sociales et environnementales. Puis, différents textes législatifs sont venus encadrer le concept en intégrant les préoccupations sociales, environnementales, et économiques dans leurs activités et dans leurs interactions avec leurs parties prenantes.

Avec la loi Pacte votée en avril dernier, un éclairage nouveau est porté à la responsabilité sociale dans le monde de l'entreprise.

De nouvelles dispositions conçues à trois niveaux ouvrent de nouvelles opportunités. Un premier stade, applicable à toutes les entreprises, modifie le code civil pour qu'elles "prennent en considération" les enjeux environnementaux et sociaux dans la gestion de leurs activités. Un deuxième stade permet aux entreprises qui le souhaitent de définir une raison d'être. Un troisième enfin, permet aux entreprises volontaires, de se transformer en société à mission.

Où se situent les entreprises familiales par rapport à la dimension RSE de leur entreprise ? Comment le rôle de l'ac-

tionnaire peut-il se définir ou se redéfinir en conséquence ? Pour quels bénéfices ?

LA RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE ET ENVIRONNEMENTALE DANS L'ENTREPRISE FAMILIALE

La RSE est profondément inscrite dans les gènes des entreprises familiales, dont le projet s'inscrit dans un temps long et un processus de transmission de génération en génération.

Tout, depuis leur gouvernance, jusqu'à leurs relations sociales, leur ancrage territorial ou encore le respect de leur environnement, s'inscrit dans la pérennité. Aussi la responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE) fait-elle intrinsèquement partie des valeurs et de la stratégie de l'entreprise familiale.

Contributrices et inclusives, elles privilégient également la dimension humaine, les problématiques liées à la RSE contribuent à leur rayonnement et à leur réputation revêtant plusieurs aspects :

- Soutenir la création et le développement de lieux et de cultures de travail où les collaborateurs s'épanouissent.
- Être des citoyens responsables et contribuer positivement aux communautés dans lesquelles chacun travaille et vit

- Rechercher des moyens de réduire l'impact écologique et sauvegarder l'environnement que tous partagent
- Partager avec les nouvelles générations les valeurs et aspirations de long terme.

LA RESPONSABILITÉ DE L'ACTIONNAIRE

L'actionnaire joue un rôle essentiel dans cette démarche responsable et exerce sa responsabilité à plusieurs niveaux : en s'informant, en se formant, en posant des questions dans le respect de la gouvernance, en votant lors des assemblées d'actionnaires, du Conseil d'Administration, en prenant des décisions de rachats, de fusions, d'ouverture du capital, de distribution des dividendes, en évitant les conflits destructeurs au profit de l'intérêt général et du projet commun de l'entreprise... L'une de ses responsabilités fondamentales consiste à s'assurer qu'il est à chaque instant pleinement conscient des opportunités et des défis de son industrie afin de prendre des décisions éclairées. En quelque sorte, l'actionnaire responsable assure le rôle de « gardien » de l'entreprise.

Mais aujourd'hui, le monde change : face aux grandes mutations en cours (changements climatiques, le contexte mondial est mouvant et volatile, les mentalités évoluent en faveur de plus de participation, plus de mesures d'impact, plus de recherche de modèles inspirants), la responsabilité de l'actionnaire va bien au-delà de la simple rentabilité financière et de la performance, elle embrasse des considérations plus larges, que l'on peut formaliser de trois manières.

EXISTE-T-IL UN VÉRITABLE DILEMME RSE / PROFITABILITÉ ?

La majorité des études démontre la corrélation entre les initiatives ESG (Environnement, Société et Gouvernance) et le coût du capital plus bas, la meilleure performance opérationnelle, la meilleure performance en bourse... En effet, une culture d'entreprise positive suscite un engagement plus fort des employés. Un engagement qui se retrouve aussi dans les résultats (profit, productivité, turnover, absentéisme, avis clients...).

COMMENT L'ACTIONNAIRE PEUT-IL INTERVENIR DANS LES QUESTIONS LIÉES À LA RSE ?

En exprimant ses valeurs, sa vision long terme, ses attentes patrimoniales (rentabilité, appétence aux risques). Ensuite, les instances de gouvernance (Conseil d'Administration et le Comité exécutif) définissent la stratégie et la direction opérationnelle.

EST-CE À L'ENTREPRISE OU À SES ACTIONNAIRES DE "RENDRE À LA SOCIÉTÉ" CE QU'ELLE NOUS A DONNÉ ?

A ce propos on peut se référer à la recommandation du Conseil relative au Guide de l'OCDE sur le devoir de diligence pour une conduite responsable des entreprises (mai 2018), stipulant que les entreprises devraient :

- Identifier et évaluer les impacts négatifs réels et potentiels associés à leurs activités, produits et services ;
- Faire cesser, prévenir et atténuer leurs impacts négatifs ;
- Contrôler la mise en œuvre du devoir de diligence et ses résultats ;
- Communiquer sur la manière dont elles traitent leurs impacts ;
- Réparer leurs impacts négatifs par leurs propres moyens ou en coopération avec d'autres secteurs si nécessaire.

Pour intégrer la RSE dans toutes les décisions de l'entreprise et de la famille il s'agira tout d'abord de structurer sa gouvernance afin de pouvoir identifier les parties prenantes, les enjeux majeurs et les prioriser. Puis, il conviendra de s'assurer que ces enjeux sont effectivement pris en compte dans la stratégie globale de l'entreprise et intégrer et former le management tout en s'assurant de l'adéquation entre le comportement des dirigeants et le projet d'entreprise.

En se posant la question de sa contribution au monde, la famille entrepreneuriale se situe au cœur de la réflexion. Travailler sur son projet, sa mission, sa vision est essentielle pour faire fructifier et transmettre à la génération suivante son capital matériel et immatériel. Cela permet aussi de fédérer la famille (affectio societatis), d'entretenir la cohésion et l'adhésion de toutes les parties prenantes au projet de l'entreprise. Ainsi, la question du sens est centrale pour les entreprises à capitalisme familial.

« FAMILY BUSINESS AS A FORCE FOR GOOD »

Le FBN (Family Business Network), premier réseau mondial de dirigeants et actionnaires d'entreprises familiales, accompagne ses membres dans cette démarche dans le cadre du projet Polaris (cf. illustration) afin d'apprendre, innover et construire au sein de l'entreprise familiale un avenir durable pour les communautés, l'environnement et les générations futures.

« Aujourd'hui, le but n'est plus de devenir la meilleure entreprise du monde, mais bel et bien de devenir la meilleure entreprise pour le monde ». (Bris Rocher, CEO du groupe Rocher)

polaris

C'est quoi ?

Polaris accompagne les entreprises familiales dans leurs missions d'engagement responsable. Apprendre, innover et co-créer ensemble pour construire au sein de l'entreprise familiale un avenir durable pour les communautés, l'environnement et les générations futures.



Pourquoi ?

Plus de 10 000 milliards d'€ d'opportunités de nouveaux business



Agrialimentaire

Plus de 2 000 milliards d'€



Urbanisme

3 300 milliards d'€



Energie

3 800 milliards d'€



Santé & Bien-être

1 600 milliards d'€

Fournir des solutions de marché qui profitent à la société dans des secteurs économiques clés.

Les entreprises alignées sur leur raison d'être affichent de meilleures performances*

Augmentation des recettes jusqu'à 20%



Réduction du coût de la dette d'au moins 40%



Augmentation de la valorisation de l'entreprise de 40% à 80%



Baisse du turnover jusqu'à 50%



*Projet ROL, IO Sustainability, 2015

Les entreprises familiales ont des atouts uniques pour mener le changement

Elles représentent



des entreprises

Emploient



de la population active

Représentent



du PIB

Comment ?

Evaluez votre impact



Obtenez une base de référence :
Evaluez la performance de votre entreprise.



Comparez l'impact de votre entreprise :
Comment votre entreprise se situe par rapport à d'autres entreprises familiales ?



Améliorez votre performance :
Créez une feuille de route pour améliorer les pratiques de votre entreprise familiale.



Rejoignez un groupe de travail Polaris :
Accélérez votre impact en apprenant et en échangeant avec vos pairs.

Rejoignez notre mouvement Polaris – Family Business as a Force for Good

GOUVERNANCE FAMILIALE VERSUS GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE

*Extrait du livre blanc sur la Gouvernance Familiale présidé par Jérôme Barré,
président de la commission Gouvernance Familiale de l'AFFO*

Dans un contexte de complexité croissante des systèmes économiques et financiers, le renforcement des règles prudentielles, déontologiques et propres à la gouvernance des entreprises s'organise. Parallèlement, l'internationalisation des relations commerciales et fiscales, des patrimoines et des personnes, ainsi que la crise à laquelle les entreprises sont confrontées, suscitent un regain d'intérêt pour la pérennité de l'entreprise familiale.

La Famille se trouve soumise à des défis toujours plus nombreux. La financiarisation croissante des patrimoines, ainsi que le poids de la fiscalité, se conjuguent avec l'allongement de la durée de la vie qui fait coexister trois à quatre générations d'une même Famille. Deux ou trois de ces générations sont actives et ont souvent à cœur d'exprimer leurs aspirations, ce qui peut entraîner des oppositions marquées. S'ajoute le développement des Familles recomposées qui augmente encore le niveau de complexité et de difficulté de l'organisation familiale. Là encore, l'émergence de positions ou d'intérêts divergents peut se faire sentir.

Le plus souvent, les Familles ne soumettent pas l'entreprise familiale aux mêmes règles d'organisation qu'une entreprise non familiale, alors même que ces deux types d'entités sont parfaitement comparables. Cela s'explique par plusieurs données.

Premièrement, rendre compte à des actionnaires « étrangers », publics, ou semi-publics, n'a rien de comparable à rendre compte à ses enfants, ses petits-enfants, ses neveux, ses frères et sœurs, ses beaux-frères et belles-sœurs.

Ensuite, la Famille applique généralement un silence et une discrétion posés comme principes absolus, inviolables et sacrés sanctionnés lourdement en cas de non-respect. L'absence de règles claires et partagées est susceptible trop souvent d'entraîner conflits et perte de valeur ou de performance, car elle affecte négativement « l'Affectio Familiae ».

Il est important d'élaborer une méthodologie, une approche destinée tant aux professionnels qu'aux Familles, en vue de favoriser une gestion harmonieuse des actifs familiaux, sans négliger l'affection et les règles de bonne conduite devant présider aux relations humaines et familiales.

Il faut aussi mettre en place une règle du jeu permettant d'établir un diagnostic à l'aide d'une grille d'analyse.

Cet outil a vocation à faciliter la prise de conscience par tous les membres de la Famille de l'importance des questions de gouvernance. Car c'est bien toute la Famille qui doit accepter de participer à la réalisation de ce diagnostic afin d'en tirer ultérieurement les fruits. Chacun est impliqué directement ou indirectement de manière plus ou moins forte dans la gestion des affaires familiales, chacun peut sembler suivre ces aspects avec une distance qui lui est propre. Cependant, dans la très grande majorité des cas, dès qu'un processus d'enquête et de réflexion est mis en place sur le thème de la gouvernance familiale, chacun se montre très intéressé et souhaite absolument apporter ses réflexions et commentaires personnels.

Dans ce contexte souvent passionné et parfois brûlant, le family officer doit à tout moment se garder d'être conclusif et finir par imposer ses vues sur la base d'une intuition dont la justesse ne revient qu'à la Famille. Quelle que soit son expérience personnelle et/ou professionnelle, le family officer doit conserver comme principales vertus humilité et curiosité.

Il est pris en compte l'ensemble des éléments qui composent le patrimoine familial, et non seulement les actifs professionnels. Le périmètre pris en considération peut inclure l'entreprise, mais il tient compte aussi des liquidités post cession ou issues des distributions de résultat le cas échéant, des actifs financiers, des propriétés de Famille, des collections d'œuvres d'art, de l'immobilier ainsi que les autres éléments tels que bois et forêts ou propriétés agricoles ou viticoles. On sait bien que les disputes familiales ne sont pas seulement financières, mais portent aussi sur des petites choses bien matérielles terriblement grossies par la loupe émotionnelle qui caractérise les relations au sein de la Famille.

La Famille demeure un monde spécifique qui évolue dans un environnement socio-culturel et religieux propre. Elle agit comme un système à double entrée régi, d'une part, par les liens économiques et patrimoniaux, d'autre part, par les liens personnels et familiaux qui dépendent des affinités individuelles. Elle rassemble en son sein plusieurs cercles, en particulier les actionnaires dirigeants, les actionnaires non engagés ainsi que la Famille et ses conseils ou quasi-Famille. Également marquée par le poids de son histoire, la Famille est un univers dans lequel le temps est un facteur important.

Différence entre la gouvernance familiale et la gouvernance de l'entreprise

Du côté de l'entreprise, la gouvernance a pour objet d'organiser la manière dont s'articulent les trois pouvoirs qui fondent tout système de gouvernance d'entreprise :

- le pouvoir des actionnaires, ou pouvoir souverain, qui consiste à mettre à la disposition de l'entreprise le capital nécessaire à la réalisation du projet entrepreneurial et de la stratégie tels qu'ils seront déterminés et approuvés par l'assemblée générale des actionnaires ;
- le pouvoir exécutif, ou pouvoir de direction, qui est le pouvoir que les actionnaires confient aux dirigeants pour assurer l'exécution opérationnelle du projet entrepreneurial et la mise en œuvre de la stratégie ;
- le pouvoir de surveillance, que les actionnaires délèguent, le cas échéant, à un organe composé de mandataires choisis par eux pour vérifier que les dirigeants se comportent conformément à leurs attentes et aux orientations qu'ils ont définies.

La séparation du pouvoir exécutif et du pouvoir de surveillance, d'inspiration allemande, peut, en fonction de la forme juridique de la société, être parfaite, comme dans la société anonyme à directoire et conseil de surveillance. Mais les deux pouvoirs peuvent aussi s'exercer au sein du même organe, et même être cumulés par la même personne. C'est le cas dans la société anonyme non dissociée, où le Président Directeur Général est à la fois investi du pouvoir exécutif et Président de l'organe investi du pouvoir de surveiller sa gestion, ainsi que dans la SAS ou la SARL, où ils sont réunis sur la tête du Président ou du Gérant.

La gouvernance de l'entreprise s'inscrit donc dans le champ du droit des sociétés, et détermine la manière dont les instances de décision de l'entreprise qui portent ces trois pouvoirs s'organisent pour assurer l'efficacité de leurs décisions et leur adéquation aux besoins de l'entreprise, et sur le plan juridique, à son intérêt social.

Dans la mesure où l'intérêt social ne se confond pas avec l'intérêt des actionnaires, a fortiori quand ceux-ci sont des actionnaires familiaux, il est devenu de pratique courante de nommer au sein des organes de surveillance des administrateurs dits indépendants, ou, à tout le moins, extérieurs à la Famille.

Leur présence doit en principe aussi présenter l'avantage d'agir comme facteur d'apaisement des tensions pouvant exister au sein de ces instances si le climat familial est porteur de conflits latents ou révélés.

Outils de la gouvernance de l'entreprise

Pactes et statuts sont la traduction juridique, en droit des sociétés, de principes généraux d'organisation de l'entreprise familiale qui sont généralement énoncés dans la charte.

A la différence des statuts, qui engagent tous les actionnaires de la société, présents et à venir, y compris ceux qui

ne sont pas membres de la Famille le cas échéant, le pacte d'actionnaires est un contrat qui ne lie juridiquement que ses signataires et peut ne concerner que certains actionnaires comme par exemple les actionnaires familiaux. Si son objet est de régler les modalités d'exercice du pouvoir et de contrôle du capital entre les actionnaires, il agit également sur les comportements. Les clauses usuelles concernent les modalités d'organisation des instances de gouvernance, d'exercice du droit de vote (concertation préalable, par exemple), les clauses visant à limiter la libre circulation des actions (telles que clauses d'agrément et de préemption) et les clauses financières qui garantiront le respect de la politique de distribution des dividendes prévue dans la charte familiale. Il peut également prévoir des dispositions visant à assurer une certaine liquidité du capital et stipuler les méthodes d'évaluation des actions.

Bien qu'il n'existe aucune norme juridique applicable en la matière, la rédaction d'un règlement intérieur du conseil d'administration est une bonne pratique recommandée par des organisations professionnelles comme l'Institut Français des Administrateurs. Il est d'usage qu'il traite, au-delà des règles de composition et de fonctionnement du conseil, de l'existence des attributions et du mode de fonctionnement des éventuels comités spécialisés, ainsi que de la rémunération des administrateurs et des modalités de l'évaluation régulière du fonctionnement du conseil.

Quand la composition du conseil d'administration est hétérogène, mêlant des administrateurs familiaux et des administrateurs indépendants, il est également fréquent de rédiger un guide de l'administrateur, une sorte de "vademeccum", qui rappelle les devoirs et responsabilités attachés à l'exercice du mandat et formule des recommandations pour permettre un exercice professionnel de la fonction d'administrateur.

Articulation et portée juridique de la gouvernance familiale et de la gouvernance de l'entreprise

Il n'est pas toujours aisé de comprendre comment les différentes instances et outils de la Gouvernance Familiale s'articulent entre eux avec la Gouvernance de l'Entreprise.

Pour éclairer cette question, il est nécessaire d'avoir présent à l'esprit que certains outils, comme la charte, l'assemblée familiale ou le conseil de Famille, se situent dans le champ de la gouvernance familiale, tandis que d'autres, comme les statuts, les pactes d'actionnaires, les organes de gouvernance de l'entreprise, se situent dans le champ de la gouvernance d'entreprise.

Il est d'usage de dire que les chartes familiales seraient dépourvues de valeur juridique et n'auraient bien souvent qu'une valeur morale.

Parce que la charte est souvent rédigée dans le but de susciter l'adhésion, il est en effet plus rare que l'on y décrive les sanctions applicables en cas de non-respect de ses dispositions. Dans le contexte familial d'une charte, il arrive même

fréquemment que sa rédaction soit assez détendue. On se refusera sans doute à envisager les circonstances qui pourraient empêcher son application, et l'on préférera rester sur le versant optimiste du regard que l'on projette ainsi sur l'avenir.

Mais l'on pourrait imaginer un recours contentieux si la mauvaise application d'une charte aboutissait à un préjudice direct pour l'un des membres de la Famille. Par exemple, un membre de la Famille pourrait réclamer une indemnité s'il s'est vu refuser un emploi dans l'entreprise familiale alors qu'il estime correspondre aux critères définis dans la charte...

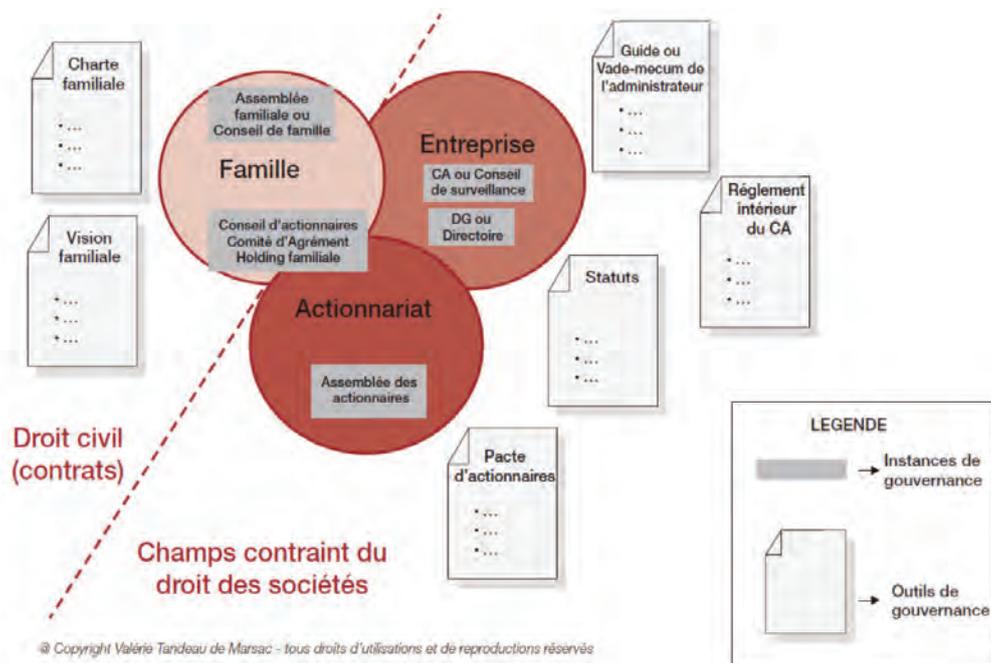
Il n'en reste pas moins que la pratique des chartes familiales demeure encore récente, ce qui explique que des actions judiciaires n'aient pas encore été engagées sur ce fondement.

Pour autant, il est incontestable que les engagements souscrits par des personnes majeures et juridiquement capables ont valeur d'engagements contractuels. Côté gouvernance familiale, il faut donc bien admettre que l'on se situe dans le champ du droit des obligations.

Cette portée juridique peut parfois être perçue comme un inconvénient dans le cercle familial, qui répugne au formalisme juridique. Certains consultants pensent éviter cet écueil en ne faisant pas signer par les protagonistes familiaux la charte qu'ils ont élaborée avec eux.

Mieux vaut admettre et prendre en compte la dimension juridique du sujet, et, dans toute la mesure du possible, constituer des équipes pluridisciplinaires incluant des professionnels du droit pour la mettre en place.

Le schéma suivant illustre la manière dont s'articule la gouvernance de la Famille avec la gouvernance de l'entreprise et fait également apparaître que les outils de la gouvernance de l'entreprise s'inscrivent dans le champ juridique contraignant du droit des sociétés, tandis que ceux de la gouvernance familiale s'inscrivent dans le champ du droit civil, donnant une véritable valeur contractuelle aux engagements souscrits par les membres de la Famille.



A propos de l'AFFO

Créée en 2001 et présidée par Jean-Marie Paluel-Marmont, l'AFFO est une association à but non lucratif ayant pour vocation de promouvoir le développement et la reconnaissance du métier de family office en France et en Europe. L'AFFO fédère les acteurs de ce métier (mono et multi family offices, partenaires / experts au service des familles : notaires, avocats ...) et offre un lieu d'échanges, d'expertises et de connaissances pour renforcer les liens entre ses membres et créer une interactivité forte entre les différents professionnels du family office. L'objectif est d'accompagner les familles dans la préservation de leur capital financier, humain et social sur plusieurs générations. Souhaitant donner un cadre de référence au métier de Family Office, l'AFFO a élaboré en 2010 une charte qui définit les valeurs que les membres s'engagent à promouvoir et à respecter dans l'exercice de leur métier. En la signant chaque année avec leur adhésion, ils renouvellent leur engagement aux valeurs de l'AFFO : probité, engagement, confidentialité, pérennité, responsabilité et expertise. Ambassadeur du métier du family office, l'AFFO s'impose peu à peu comme la référence naturelle dans le monde du family office autour de trois axes fondamentaux : l'éthique, l'humain et les compétences.

LE CAPITAL-INVESTISSEMENT ET L'ESG SPÉCIAL IPEM 2020

ESG : LE PRIVATE EQUITY PIQUERAIT-IL SA CRISE EXISTENTIELLE ?

Le contexte économique, social et environnemental met toute l'industrie du Private Equity sous pression. Une opportunité immense pour les acteurs qui s'en saisiront ; le risque d'être mis sur la touche pour ceux qui le négligeraient...

C'est l'une des conclusions les plus marquantes de notre dernière enquête auprès des sociétés de gestion de Private Equity en Europe : une large majorité des acteurs de l'industrie (59%) pense que celle-ci a mauvaise réputation. Les sociétés de gestion françaises (74%) et britanniques (68%) sont encore plus nombreuses à le croire. De nombreux gérants s'en inquiètent ouvertement : face à une telle défiance, pourrions-nous continuer à investir demain ? Il règnerait comme une crise existentielle dans un secteur pourtant en pleine forme. Pourquoi ?

D'abord parce que le private equity n'est plus si « private » que ça. La forte croissance du secteur l'a fait sortir de la confidentialité. Les sociétés dans le seul portefeuille de Carlyle emploient aujourd'hui plus de 900 000 personnes dans le monde – ce qui en ferait le 5e employeur mondial, après Walmart et les grandes sociétés d'Etat en Chine. En Europe, près de 25 000 entreprises étaient dans les portefeuilles des fonds fin 2018. Et les investissements du secteur pèsent chaque année entre 2 et 3% du PIB dans de nombreuses économies développées. A ce stade, impossible de se cacher. Cette position dans l'économie et la société donne aux acteurs du secteur de nouvelles responsabilités. Les souscripteurs (les LPs) et tout particulièrement les fonds de pension sont de plus en plus exigeants auprès des gérants qu'ils sélectionnent. Les fonctionnaires, les enseignants ou les pompiers dont ils placent les retraites veulent que leurs investissements fructifient tout en bénéficiant aussi à la société et à la planète. Cette prise de conscience va d'ailleurs bien au-delà de la simple relation investisseurs / sociétés de gestion. Les entreprises elles-mêmes font face à des demandes nouvelles de leurs clients et de leurs salariés, de l'usage du plastique à la question du bien-être au travail. Le private equity est aux premières loges de ces transformations.

Il n'est donc pas surprenant qu'en proie aux doutes, nos sociétés poussent le private equity sur la brèche. Les attaques d'Elizabeth Warren contre les fonds (la candidate à l'investiture démocrate propose un « Stop Wall Street Looting Act », une loi contre « le racket de Wall Street ») sonnent comme un rappel à l'ordre pour l'ensemble du secteur... qui répond en chœur par ces trois lettres : ESG (les fameux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance qui permettent d'apprécier la qualité extra-financière de leurs investissements). Il serait pourtant dangereux de trouver pour seule réponse la compilation d'indicateurs et la publication de beaux rapports ESG. La situation exige plus que cela ; elle demande une profonde révolution culturelle, un changement d'ADN. Les investisseurs repèrent depuis belle lurette « l'ESG washing », inutile d'insister. C'est bien à une réelle mise à jour de son logiciel que l'industrie doit se plier. De la même manière que des acteurs « digital natives » ont balayé des industries entières, il n'est pas insensé d'imaginer demain des « ESG natives » chahuter les acteurs traditionnels de l'investissement. Les succès de l'italien Ambienta (labellisé B Corp depuis septembre 2019 et dont les fonds dédiés à la transition environnementale ont doublé à chaque millésime depuis 2008), du français Mirova dans l'infrastructure (qui gère plus de 12Mds€ d'actifs) ou du petit nouveau Eutopia dans le venture (qui cherche à surfer sur les nouvelles attentes sociétales et environnementales des consommateurs) en portent peut-être les prémices. Les acteurs historiques sont nombreux à vouloir bouleverser leur culture dans ce sens, en levant des fonds thématiques (comme Tikehau et son fonds T2 Energy Transition) ou en s'engageant dans des stratégies « d'impact » (comme le font KKR, Bain, ou TPG). C'est une très bonne chose. Mais il faudra sans doute que l'industrie aille collectivement plus vite et plus loin pour conserver sa « licence to operate » comme l'appellent les anglo-saxons. Dans un avenir proche, c'est bien d'un véritable « permis ESG » dont auront besoin les fonds pour continuer à investir. Ceux qui l'auront passé pourront prospérer ; les autres prendront le risque de disparaître.



Par Antoine Colson, CEO /
Directeur Général de l'IPeM



Les articles de *Fusions & Acquisitions Magazine* sont protégés par le droit d'auteur

Si vous souhaitez en faire des copies dans un cadre professionnel, assurez-vous d'avoir l'autorisation du CFC



AVEC LA MONTÉE EN PUISSANCE DE L'ESG, FRANCE INVEST ENTEND CONTINUER À FAIRE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT FRANÇAIS UN ACTEUR RESPONSABLE AU SERVICE DE LA COLLECTIVITÉ

*Entretien avec Dominique Gaillard,
président de France Invest*



« Au-delà des enjeux de croissance et de transformation des entreprises, le capital-investissement français s'est mobilisé depuis une dizaine d'années sur les sujets ESG, un acronyme qui couvre une trilogie liée à l'Environnement, au Social et à la Gouvernance. France Invest a été moteur en la matière au travers d'une multitude d'initiatives et d'actions pour sensibiliser sa communauté au fait que les investisseurs en capital et en dette privée sont aux avant-postes pour concevoir un capitalisme utile à la société et respectueux des ressources. Les réflexions menées au sein de l'association placent l'extra-financier en haut de nos priorités stratégiques et j'ai souhaité renforcer ce mouvement dans l'exercice de mon mandat. » indique Dominique Gaillard, Président de France Invest depuis juin 2018.

Concernant l'environnement, « plus de 30 sociétés de gestion sont signataires de l'initiative Initiative Climat 2020 (IC20) lancée par 5 sociétés de private equity françaises dès 2015. Leur engagement consiste à mesurer l'empreinte carbone des sociétés dans lesquelles elles investissent. L'évolution naturelle de cette initiative consistera à aider ces entreprises à diminuer cette empreinte carbone progressivement. Notre objectif est d'augmenter le nombre de sociétés de gestion signataires sachant que France Invest compte aujourd'hui près de 320 membres. Les premiers signataires sont essentiellement les grosses sociétés de gestion. Pour les petites structures, ces engagements sont plus difficiles à prendre car cela demande des moyens humains et parfois financiers importants », explique Dominique Gaillard.

Le 28 novembre 2018, lors du Climate Finance Day à Paris, les PRI¹ ont annoncé qu'ils soutenaient l'IC20. Cette annonce a donné une portée internationale à cet engagement.

« L'initiative des PRI reprend et diffuse la politique d'investissement responsable - telle que défendue par France Invest - pour toutes les associations de private equity au niveau mondial », souligne Dominique Gaillard. « Cette initiative représente une reconnaissance pour France Invest qui a été la première association à pousser les principes de l'ESG au sein des entreprises dans lesquelles investissent nos membres », ajoute-t-il.

Parmi les initiatives de France Invest dans le domaine de l'ESG, citons celle de son Club LPs en coopération avec la Commission ESG visant à définir un standard de reporting ESG. « Il s'agit d'un cadre général qui présente ce qu'un LP souhaite voir dans un reporting ESG. Il est disponible sur le site de France Invest et peut servir aux GPs de modèle pour leur mécanisme de reporting. Une dizaine de personnes d'horizons différents ont travaillé sur ce projet : des représentants de fonds de fonds, de fonds institutionnels, des family offices, des assureurs ... Toutes les catégories de LPs sont représentées ».

En juin dernier, France Invest a enrichi et actualisé son Guide ESG (2ème édition) et a publié la 6ème édition de son rapport annuel ESG qui émane d'un questionnaire auquel ont répondu plus de 130 sociétés de gestion, sur tous les indicateurs. Enfin la 8ème conférence annuelle de France Invest, organisée conjointement par France Invest et PwC, a eu lieu le 16 octobre 2019 et a eu un très grand succès avec plus de 400 inscrits.

L'engagement de Place sur le reporting extra-financier des investisseurs de l'été dernier contraint de prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les politiques d'investissement. « Dans ce cadre, France Invest a signé une charte sur le schéma minimum de reporting attendu dans les rapports annuels de nos membres concernant leurs actions en faveur de l'ESG », commente le président de France Invest.

Dans le domaine social, « nous avons lancé beaucoup d'initiatives pour la mixité. »

La loi Pénicaud et la Loi Pacte détaillent les engagements supplémentaires que doivent prendre les sociétés, y compris d'abord celles non cotées, sur la mixité. Tout d'abord la loi Pénicaud oblige les entreprises à publier un indice de parité. Cette loi s'applique aux entreprises de plus de 250 salariés à partir du 1er septembre 2019.

L'indice, sur 100 points, se calculera à partir de 5 indicateurs : l'écart de rémunération femmes hommes, l'écart de répartition des augmentations individuelles, l'écart de répartition des promotions (uniquement dans les entreprises de plus de 250 salariés), le pourcentage de salariées augmentées à leur retour de congé de maternité, le nombre de personnes du sexe sous-représenté parmi les 10 plus hautes rémunérations.

Si l'entreprise obtient moins de 75 points, elle devra mettre en œuvre des mesures de correction pour atteindre au moins 75 points, dans un délai de 3 ans. Les entreprises qui ne publieront pas leur Index ou ne mettront pas en œuvre de plan de correction s'exposeront d'une pénalité financière, jusqu'à 1% de la masse salariale.

A partir du 1er mars 2020, toutes les sociétés de plus de 50 salariés seront concernées par le calcul et la publication de cet indice.

« Nous avons alerté les fonds de capital-investissement sur ce sujet ainsi que sur les articles de la Loi Pacte concernant la mixité : l'extension de la loi Copé-Zimmermann aux sociétés non cotées de plus de 250 salariés s'applique à partir de juin 2020. Dans les conseils d'administration et de surveillance, ces entreprises devront avoir au moins 40% du genre le moins représenté. Le non respect de cet article de Loi annule les décisions des Conseils d'administration et de surveillance. Un autre article impose - dans le mécanisme de sélection des membres du Comex / Codir - qu'il y ait au moins 1 homme et 1 femme jusqu'à la dernière étape de sélection », précise notre interlocuteur.

Pour aller encore plus loin dans sa démarche pour la mixité, France Invest s'est récemment engagé à inviter au moins 1 femme à chacune des tables rondes lors des conférences qu'il organise.

De même, pour le Conseil d'administration de France Invest qui compte aujourd'hui 3 femmes sur ses 14

¹ Les PRI - Principes pour l'Investissement Responsable – mis en place en 2004 par des investisseurs en partenariat avec l'Initiative financière du PNUE et le Pacte Mondial de l'ONU, constituent la principale initiative mondiale dédiée à l'investissement responsable. Leur document de référence explique que « L'initiative PRI coopère avec un réseau international de signataires dans le but d'appliquer les six Principes pour l'investissement Responsable. Elle vise à déterminer les liens entre les investissements et les questions environnementales, sociales et de gouvernance, et à aider les signataires à incorporer ces questions à leurs décisions en matière d'investissement et d'actionnariat.

membres. « D'ici deux ans, au fur et à mesure des renouvellements, nous aurons autant d'hommes que de femmes », souligne Dominique Gaillard.

Enfin, France Invest a lancé les Grands Prix des Jeunes Talents Féminins dans les équipes d'investissement. Cet événement a eu lieu le 28 novembre 2019. Cette soirée a mis à l'honneur les femmes actives en capital-investissement, en dette privée ou en infrastructure et qui se sont illustrées par leur engagement et leur implication dans une ou plusieurs opérations d'investissement au cours des trois dernières années.

Alors qu'il y a actuellement moins d'un quart de femmes dans les équipes d'investissement et consciente que ceci alimente des biais inconscients dans le financement de l'entrepreneuriat au féminin, l'association a soutenu la Charte publiée par SISTA, collectif de femmes dirigeantes d'entreprises innovantes. Une majorité de ses membres actifs en capital-innovation ont signé cette Charte en octobre dernier. France Invest ira un pas plus loin et a annoncé le souhait d'élaborer, en collaboration avec SISTA, une Charte adaptée à la diversité des métiers du capital-investissement et proposée à tous ses membres.

Une autre avancée majeure concerne le partage de la valeur. La Loi Pacte a mis en place un mécanisme permettant à tout actionnaire de partager une partie de la création de valeur avec les salariés dans un cadre fiscalement attractif. « Notre travail consiste désormais à convaincre les sociétés de gestion à utiliser ce mécanisme pertinent, efficace et facile d'usage. Pour ce faire, nous avons publié et diffusé un Guide pratique sur le partage de la création de valeur entre actionnaires et salariés », explique Dominique Gaillard.

Cependant, « la Loi impose un délai minimum de 36 mois entre le moment où l'actionnaire s'engage contractuellement avec la société et le débouclage de l'opération, ce qui rend difficile l'application aux opérations déjà en cours. Nous sommes en discussion avec Bercy pour ramener ce délai à 12 mois afin que le dispositif puisse s'appliquer aux sociétés déjà en portefeuille », estime le Président de France Invest.

Quant aux autres sujets qui seront évoqués à l'IPEM 2020 - outre l'ESG - « l'un des objectifs importants pour France Invest est de convaincre les investisseurs institutionnels d'inclure dans leurs allocations quelques First-Time Funds dont le nombre est aujourd'hui en croissance. Nous avons publié un Guide dédié aux First-Time Funds afin que les nouveaux entrants puissent capitaliser sur l'expérience de leurs prédécesseurs pour raccourcir le délai de leurs levées de fonds. L'idée est de rendre visibles ces First-Time Funds auprès des LPs. Ce sont des paris un peu plus risqués mais les thématiques sont souvent très ciblées et les équipes très motivées, ce qui doit être un gage de succès. Cela enrichit l'écosystème du private equity en nouvelles spécialités. Cependant, un certain nombre d'investisseurs institutionnels restent encore réticents. Nous avons tout un travail de conviction à faire », sourit Dominique Gaillard.

Le travail de conviction est également à faire sur d'autres chantiers, comme celui du capital-risque, qui a historiquement une mauvaise presse auprès des investisseurs institutionnels. « Aujourd'hui, les acteurs du venture ont changé. Les équipes se sont professionnalisées et affichent de bien meilleures performances qu'il y a 15 ans. Les investisseurs institutionnels ne sont pas tous conscients de cette évolution. Notre rôle consiste à changer cette image », souligne le Président de France Invest.

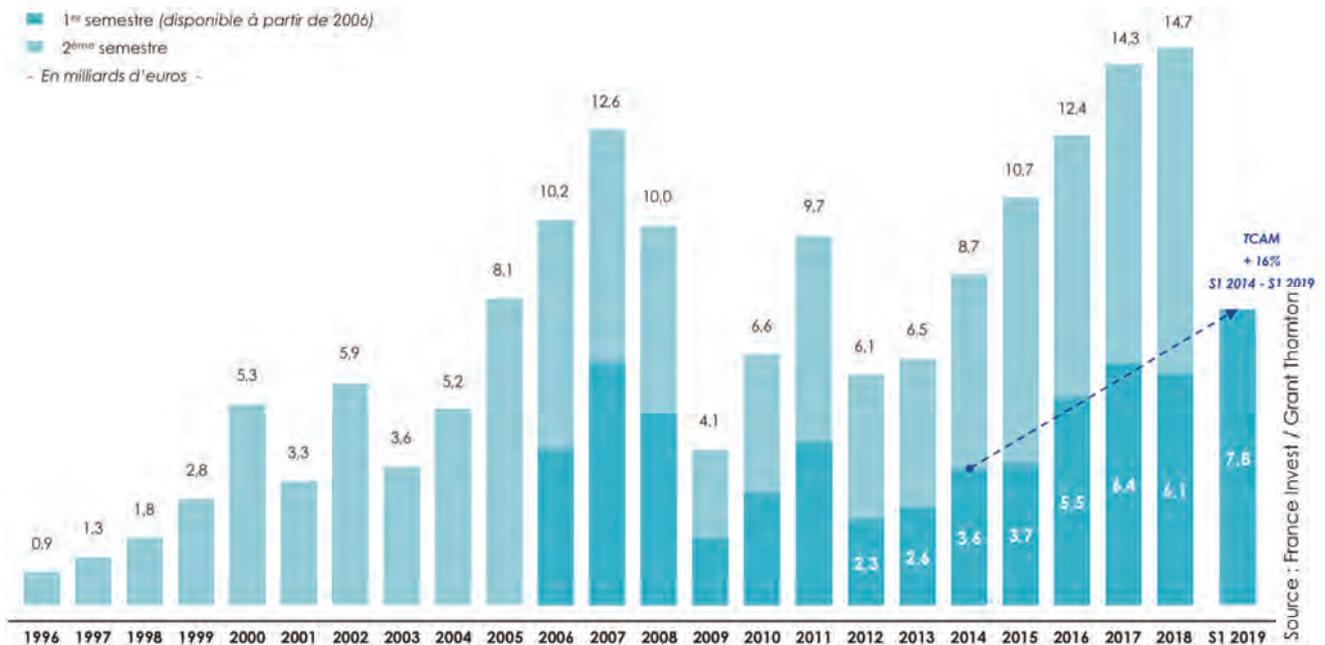
Plus largement, l'un des principaux objectifs de l'Association reste l'éducation de la population aux métiers du capital-investissement, souvent méconnus du grand public et qui conserve aujourd'hui encore cette image négative dessinée dans les années 2000 et tirée de quelques affaires très médiatisées, tout en oubliant les nombreuses success stories du private equity.

Avec la montée en puissance de l'ESG, France Invest entend continuer à faire du capital-investissement français un acteur responsable au service de la collectivité.

FORTE CROISSANCE DE L'ACTIVITÉ DU CAPITAL-INVESTISSEMENT FRANÇAIS AU PREMIER SEMESTRE 2019

- 7,8 milliards € investis dans près de 1.200 start-up, PME et ETI
- 8,0 milliards € levés à près de 50% auprès d'investisseurs internationaux
- Près de 750 entreprises ont été cédées, en tout ou partie

LES MONTANTS INVESTIS SONT EN FORTE PROGRESSION



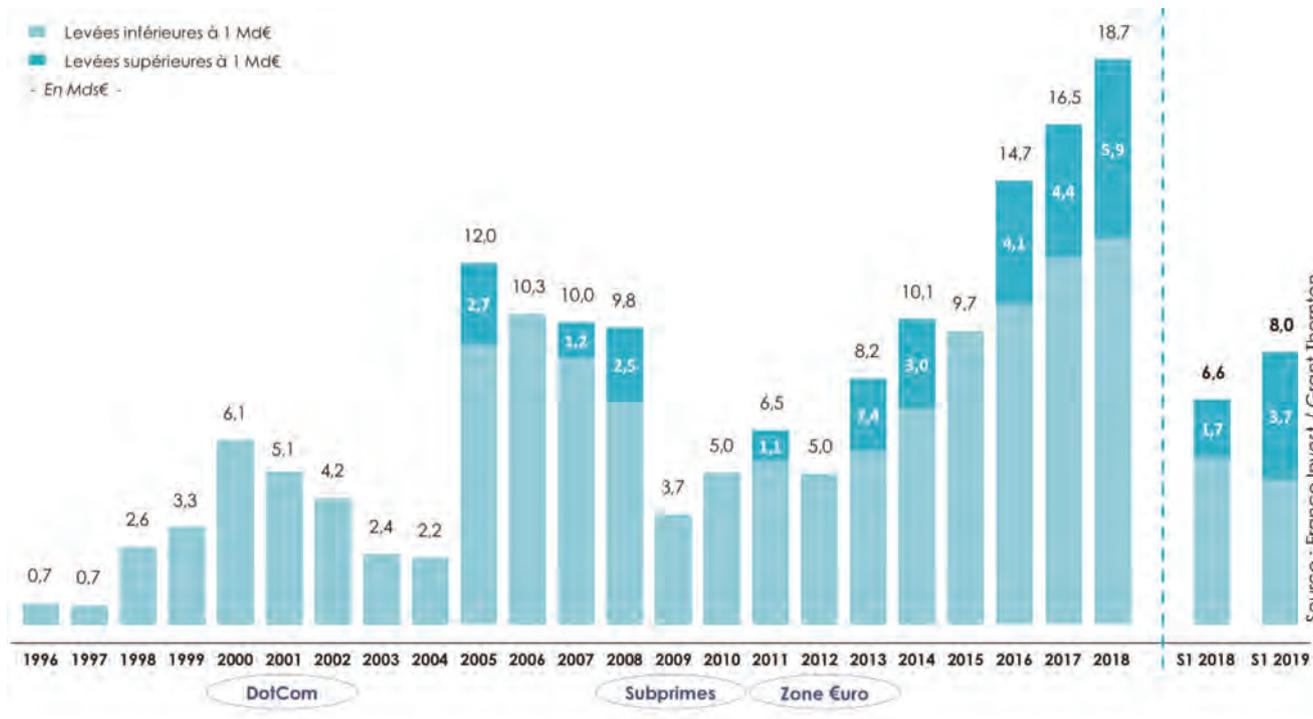
En octobre, France Invest (Association des Investisseurs pour la Croissance) et Grant Thornton ont présenté la 31^{ème} édition du rapport d'activité des acteurs du capital-investissement français au 1^{er} semestre 2019.

Avec 90% de répondants sur les 269 membres de France Invest interrogés, cette étude est la référence pour suivre sur une longue période les évolutions du capital-investissement français, acteur de la croissance des start-up, des PME et des ETI.

Dominique Gaillard, Président de France Invest, souligne : « Au 1^{er} semestre 2019, les deux principaux indicateurs de l'activité du capital-investissement français, que sont les

capitaux levés qui seront investis dans les 5 prochaines années dans les entreprises et les investissements réalisés dans les start-up, PME et ETI, progressent fortement. Cette évolution traduit un environnement favorable porté par les réformes menées par le gouvernement, très perceptible chez les investisseurs étrangers de long terme qui ont souscrit à 50% à la levée du semestre. Alors que le financement des start-up continue à progresser, l'annonce de l'État, mi-septembre, de mobilisation de 5 milliards d'euros en provenance d'investisseurs institutionnels français sera un booster bienvenu pour les sociétés tech françaises à fort potentiel. Ceci en attendant une stimulation du marché boursier qui n'a enregistré qu'une des quelques 750 cessions du semestre. »

FORTE HAUSSE DES LEVÉES AU S1 2019 (+21% VS. S1 2018), PORTÉE PAR LES LEVÉES SUPÉRIEURES À 1 MILLIARD D'EUROS



FORTE PROGRESSION DES INVESTISSEMENTS À 7,8 MILLIARDS € DANS PRÈS DE 1.200 ENTREPRISES

Au 1er semestre 2019, les investissements :

- s'élèvent à 7,8 milliards d'euros alloués à 1.180 start-up, PME et ETI. Depuis 2014, au 1er semestre, en moyenne annuelle, les investissements progressent fortement de 16% dans un nombre d'entreprises en augmentation de 6%. Les montants investis ont plus que doublé en 6 ans ;
- ont été réalisés, en montants, pour 27% en Europe (hors France), soit près de 2 fois plus qu'au 1er semestre 2018 ;
- sont en progression sur tous les segments et notamment pour le capital-innovation (+23% en montants par rapport au 1er semestre 2018, à 996 millions d'euros), dont le ticket unitaire moyen progresse de 7% par rapport au 1er semestre 2018, à près de 2 millions d'euros.

8,0 MILLIARDS € LEVÉS À PRÈS DE 50% AUPRÈS D'INVESTISSEURS INTERNATIONAUX

Au 1er semestre 2019, la levée de capitaux :

- s'élève à 8,0 milliards d'euros, soit une hausse de 21% par rapport au 1er semestre 2018, portée par des levées supérieures à 1 milliard d'euros ;

- augmente auprès de la quasi-totalité des types de souscripteurs, avec une très forte progression du secteur public (+87%) et des fonds souverains (+81%) par rapport au 1er semestre 2018 ;

- provient à 49% d'investisseurs internationaux.

PRÈS DE 750 ENTREPRISES ONT ÉTÉ CÉDÉES, EN TOUT OU PARTIE

La liquidité du non coté se confirme et se maintient à un haut niveau. Au 1er semestre 2019, près de 750 entreprises ont été cédées, partiellement ou totalement. Thierry Dartus, associé, Directeur du Département Transaction Advisory Services, Grant Thornton précise : « Avec 8 milliards collectés et un montant quasiment identique investi sur le premier semestre, le capital-investissement français continue de jouer un rôle primordial dans le développement et le financement de la croissance des entreprises. La France reste particulièrement attractive pour les investisseurs étrangers qui représentent près de la moitié des montants levés. Les récentes mesures gouvernementales destinées à favoriser l'accès au non-coté, ainsi que l'environnement favorable du financement, devraient encore maintenir cette tendance dans les mois à venir. »

L'EMERGENCE PROGRESSIVE DES FONDS D'IMPACTS



*par Xavier Comaills, Associé,
Clifford Chance*

Depuis la fin des années 1990 et le début des années 2000, les gestionnaires de fonds d'investissements spécialisés dans les prises de participations dans des entreprises non cotées ont développé une sensibilité et un professionnalisme grandissant à l'égard des normes environnementales, sociales mais aussi de bonne gouvernance au niveau des entreprises dans lesquelles ils investissent. Ces aspects sont souvent identifiés sous l'acronyme ESG. En résumé et sans exhaustivité le critère environnemental vise notamment l'impact de l'activité des entreprises sur l'environnement (comme le réchauffement climatique, la pollution ou la gestion des déchets). L'impact social quant à lui vise les problématiques liées aux conditions de travail mais pas uniquement. L'impact gouvernance regroupe un ensemble de critères au sein des sociétés des portefeuilles des fonds telles que l'alignement d'intérêts entre le fonds et les dirigeants (rémunérations, modalités de prises de décisions, contrôle des processus, déontologie etc.). Il est essentiel de garder à l'esprit que les fonds d'investissement déploient non seulement les capitaux qu'ils lèvent mais également contribuent des sommes significatives dans les fonds d'investissement qu'ils gèrent créant ainsi à leur niveau un très fort aligne-

ment d'intérêts avec les LPs. Cet alignement d'intérêts est devenu une pratique de marché incontournable. En outre les associations internationales d'investisseurs professionnels (ILPA) dont le métier est d'investir dans les fonds d'investissement ont également publié des normes de marché qui sont, depuis leur publication en 2009 à la suite de la crise financière, devenues pour la plupart des standards de marché. Les investisseurs dans les fonds, communément appelés LPs (limited partners) et les gérants de fonds (communément appelés GP ou general partner) conviennent ensemble du cadre dans lequel les GPs investissent les fonds confiés par leurs LPs. De ces échanges sont issues les normes ESG que les GPs s'attachent à faire respecter au niveau des entreprises dans lesquelles les fonds qu'ils gèrent investissent et pour lesquelles ils reportent à leurs investisseurs sur une base régulière. Les levées de fonds étant en majorité abondées par des fonds de pensions, des grandes familles mais également des entités publiques françaises (BPI) ou européennes (FEI), la progression et le contrôle des pratiques ESG prend là tout son sens et sa dimension.

Au détour d'une telle évolution des normes ESG que l'on ne peut considérer que comme positive et vertueuse pour

cet écosystème grâce aux efforts persistants des GPs qui n'hésitent pas à y mettre les moyens nécessaires, d'autres évolutions sont en train de voir le jour.

Sur les quelques exemples de fonds d'impact en train de voir le jour, en tout cas en France, au centre de l'écosystème peut se trouver une association à but non lucratif ou une fondation ou un fonds de dotation. Cette entité philanthropique est abondée de façon diverse par le fonds d'investissement et grâce à un tel financement, elle peut à son tour octroyer des prêts d'honneur ou bien dispenser des formations à titre d'exemple, dans le but de générer, à son échelle, un impact. De son côté, le fonds d'investissement épouse une stratégie d'investissement ayant pour objet principal certes de faire bénéficier les LPs du retour financier attendu sur investissement mais également que les investissements effectués génèrent un impact ESG mesurable. Le fonds d'impact s'efforcera donc de mesurer ledit impact sur la société, la gouvernance de l'entreprise ou l'environnement et pourra même, selon les accords conclus avec les LPs faire dépendre une partie de la per-

formance revenant à la société de gestion (GP) du degré de concrétisation de l'impact tel que mesuré globalement sur le portefeuille géré. La mesure de l'impact peut être conduite via des experts dans certains champs de compétence afin d'en fournir une mesure aussi objectivée que possible.

Force est de constater que cette vague de fonds d'investissements arborant une majeure "Impact" mettent en avant la mesure concrète des performances ESG et requièrent une technicité complémentaire du point de vue juridique en particulier concernant la création de l'entité philanthropique. Au-delà de la pure performance financière qui demeure un critère majeur, il semble que les investisseurs ne sont pas insensibles à la mise en avant et à la mesure concrète de l'impact ESG dans le cadre d'une part de l'entretien de leur réputation mais également dans celui de l'évolution de leurs stratégies. Qu'il s'agisse finalement de fonds portant une étiquette "Impact" ou des autres fonds reconnus de la place, la dimension ESG est en tout état de cause incontestablement présente.



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

**CLIFFORD CHANCE, LE CABINET D'AVOCATS
D'AFFAIRES INTERNATIONAL DE RÉFÉRENCE
POUR LES GRANDES ENTREPRISES
MONDIALES D'AUJOURD'HUI ET DE DEMAIN**

Le cabinet vous conseille et vous accompagne sur vos opérations stratégiques à travers le monde :

- Fusions & Acquisitions
- Restructurations
- Private Equity
- Equity Capital Markets
- Privatisations
- Pacte d'actionnaires et joint ventures
- Management package et schémas d'intéressement
- Accords de coopération
- Gouvernance
- Contrats commerciaux

International Law Firm of the Year – IFLR Europe Awards 2019
France M&A Legal Adviser of the Year – Mergermarket Europe M&A Awards 2018
Europe Law Firm of the Year – Chambers Europe Awards 2018
France Law Firm of the Year – IFLR Europe Awards 2017

www.cliffordchance.com
Suivez Clifford Chance Paris sur  

CMS EUROPEAN M&A OUTLOOK : UN APERÇU DES PERSPECTIVES 2019 EN PRIVATE EQUITY

*par Arnaud Hugot (photo de gauche), avocat associé de CMS Francis Lefebvre Avocats,
et Laurent Hepp, avocat associé de CMS Francis Lefebvre Avocats
et membre de l'Executive Committee de CMS*



La publication de la 7^e édition de l'étude CMS sur les tendances 2019 de l'activité européenne en matière de M&A en partenariat avec Mergermarket est l'occasion d'un éclairage sur les perspectives du marché du Private Equity. Elle relève qu'en dépit de liquidités abondantes, les fonds d'investissement européens affichent une certaine prudence à l'égard des rachats d'entreprises.

Abondance de liquidités et prudence des acteurs

Même si le montant des liquidités disponibles, la « poudre sèche », est à un niveau record de 2.100 milliards d'USD, selon les estimations de Preqin, avec des

capitaux européens dédiés s'élevant à environ un quart de ce total, le nombre de rachats et de sorties a chuté dans toute l'Europe sur les six premiers mois de 2019. L'étude indique que le volume des rachats d'entreprises en Europe a diminué de 14 % avec 664 transactions au 1^{er} semestre 2019, affichant une baisse en valeur de 12% par rapport à 2018, à 82,5 milliards d'euros. Ces chiffres représentent cependant le deuxième plus haut montant de rachats enregistré au cours d'un premier semestre depuis 2013. De son côté, le volume des sorties a chuté de 10% sur les six premiers mois de 2019, avec une baisse en valeur de 9 %, à 61 milliards d'euros par rapport au 1^{er} semestre 2018. L'étude CMS met en perspective ce 1^{er} semestre 2019, qui

représente le troisième niveau le plus bas de sorties sur cette période depuis 2013. Elle identifie toutefois la persistance d'un optimisme à certains égards. En effet, 67% des fonds d'investissement sont confiants dans la perspective de valorisations favorables cette année, même si cela est peut-être lié à l'anticipation d'un ralentissement de l'économie. Autre point notable : le Private Equity et les réserves de trésorerie ressortent en tête des sources de financement les plus citées comme probables pour les prochains mois (toutes deux à hauteur de 53% selon les personnes interrogées).

Perspectives d'avenir

Si des niveaux élevés de liquidités disponibles laissent généralement présager la réalisation d'opérations de grande envergure et d'importants volumes, les incertitudes géopolitiques (croissance européenne, tensions politiques liées au Brexit) qui ont récemment pesé sur l'activité M&A en Europe ont eu les mêmes conséquences sur le marché du Private Equity.

A l'échelle européenne, l'étude CMS prend ainsi acte d'un effet Brexit à l'origine d'un ralentissement en matière de Private Equity. Si le Royaume-Uni et l'Irlande, où se concentrent l'essentiel de l'activité, représentent encore 29 % du total des rachats européens au 1er semestre 2019, devant la Suisse (15 %) et l'Allemagne (14 %), on observe une attitude toujours plus prudente à l'égard des nouveaux investissements. Dans ce contexte, l'indice Argos mid-market révèle un niveau historiquement élevé des multiples qui s'est établi à 10,1 x l'EBITDA. Ce niveau ne doit cependant pas cacher l'écart entre la hausse des multiples payés par les acquéreurs industriels, qui s'élève en moyenne à 11,0 x l'EBITDA, et le repli des multiples payés par les fonds à 9,3 x l'EBITDA. Cela laisse penser que les fonds de Private Equity sont moins agressifs que les entreprises riches en trésorerie, qui prennent le dessus en n'hésitant pas à payer des prix plus élevés. C'est l'occasion de souligner que cet indice est mesuré pour la première fois

cette année sur le seul marché français, avec une tendance globalement cohérente avec celle de la zone euro depuis 2013.

Les fonds d'investissement tentent par ailleurs d'éviter les processus d'enchères et les rachats secondaires agressifs, en recherchant des opérations primaires et des transactions plus complexes telles que les transactions public-to-private et les carve out, pour trouver plus d'opérations de gré à gré et de meilleurs multiples d'entrée. Les statistiques du CMBOR recensent 76 rachats secondaires pour une valeur de 14,9 milliards d'euros sur le 1er semestre 2019, soit 38 % de la valeur des rachats européens, contre 45 % au 1er semestre 2018. La proportion de public-to-private, dans l'intervalle, est passée de 16 % à 21 % de part de marché.

La prudence des investisseurs a également été observée au travers des secteurs d'activité ciblés par les acteurs de la place au cours des six derniers mois, parmi lesquels les TMT (Technologies Médias Télécommunications) et le secteur de la santé s'avèrent être les plus plébiscités.

Les TMT représentaient ainsi 25 % de l'ensemble de la valeur totale des rachats d'entreprises en Europe au 1er semestre 2019 (20,8 milliards d'euros), contre 12 % au 1er semestre 2018 (10,8 milliards d'euros). Le secteur a suscité de l'intérêt en raison de relais de croissance attractifs (cloud, software-as-a-service et numérisation) et de la valorisation croissante des solutions d'analyses de données. Les entreprises de ce secteur disposent du reste de gages solides dans l'éventualité d'une baisse d'activité avec une base client fidélisée.

Les opérations dans le secteur pharmaceutique et des biotech offrent également des garanties pour se prémunir contre le risque de baisse d'activité en raison des particularités de ce secteur, dans un contexte de population vieillissante ou encore d'un engouement des grands groupes pharmaceutiques pour l'externalisation de certaines de leurs activités.

ACCOMPAGNER LA TRANSITION VERS L'ÉCONOMIE DURABLE



*par Philippe Poletti,
Président du Directoire d'Ardian France
et Head of Buyout*

ARDIAN

En tant qu'acteur majeur de l'investissement privé, notre responsabilité est de créer de la valeur durable en réunissant les exigences de rentabilité et celles d'engagement responsable. L'importance de notre portefeuille au niveau mondial nous ouvre de formidables opportunités : celle d'accompagner entreprises et entrepreneurs ; celle de soutenir une croissance long terme ; celle d'agir de manière positive sur l'économie, la société et l'environnement.

Pionniers de l'investissement responsable, nous sommes intimement convaincus que la rentabilité durable doit se comprendre bien au-delà de la rentabilité purement financière et même au-delà de la simple prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance

(ESG). C'est la raison pour laquelle, depuis une décennie, nous nous engageons, au quotidien et sur le terrain, pour accompagner les sociétés dans l'intégration de leur responsabilité sociétale globale au cœur de leur stratégie.

Cet engagement s'appuie sur des valeurs claires – excellence, loyauté, esprit d'entreprise – ainsi que sur une culture partenariale avec les sociétés avec lesquelles nous collaborons. En tant qu'actionnaires de long terme, nous soutenons ces entreprises – et leurs dirigeants – dans leurs ambitions de développement, d'internationalisation, d'acquisition et de diversification. Nous les aidons non seulement à changer d'échelle, mais aussi à construire les fondations d'une croissance responsable, à même de s'inscrire dans la durée.

L'identification de l'impact des enjeux ESG sur l'activité et la rentabilité des entreprises est aujourd'hui intégrée par la plupart des acteurs de l'investissement en France et en Europe. Il est cependant désormais nécessaire, dans ce chemin vers l'entreprise responsable, d'étendre cette réflexion à la prise en compte de leur propre impact, du sourcing au produit fini, sur la société et sur l'environnement. C'est par cette démarche globale que se dégageront de nouveaux avantages concurrentiels durables.

Fort de plus de deux décennies d'expérience dans l'investissement privé, d'une connaissance approfondie des secteurs sur lesquels nous nous concentrons ainsi que des enjeux auxquels sont confrontées les entreprises que nous accompagnons, nous avons défini une méthodologie pour mesurer l'impact des sociétés de notre portefeuille afin d'atteindre notre objectif commun de succès. Nous avons construit, pour cela, un programme d'engagement pour l'ensemble des entreprises de notre portefeuille, qui nous permet de nourrir un dialogue approfondi, notamment lors des visites de sites, avec les entreprises et d'établir des analyses fines des enjeux comme des actions à mener

Nous avons déployé ces méthodes, à partir de 2009, dans plus d'une centaine d'entreprises et au sein de notre activité de fonds de fonds. Et ce pour des résultats très concrets.

Le spécialiste des ingrédients alimentaires Solina, que nous accompagnons depuis 2015, a mis en œuvre une analyse de l'impact de ses produits et services. Étude qui a décidé la société à réorganiser ses filières d'approvisionnement, dont celle du poivre, et à diminuer de 90 % son usage de sels nitrités. Dans le cas du chimiste italien Italmatch, notre collaboration, entre 2014 à 2018, a abouti à une réduction de 50 % de ses émissions de carbone et permis 3,9 millions d'euros d'économies d'énergie. Ces deux exemples, parmi d'autres, illustrent notre conviction que le succès tient à l'alignement entre la bonne prise en compte des enjeux ESG et de la performance financière. Mais il tient aussi au dialogue permanent avec les entreprises.

Parce que notre métier est aussi basé sur les relations humaines, nous accordons également beaucoup d'importance aux questions sociales. En 2008, notre Présidente, Dominique Senequier, décidait de systématiser la redistribution d'une partie des plus-values réalisées à l'ensemble des collaborateurs des entreprises que nous accompagnons. Cette volonté, innovante en son temps, a de fait été le point de départ d'une réflexion plus large sur l'investissement responsable. Elle s'est, depuis, imposée comme la conviction commune d'une équipe. Une charte interne a établi les lignes directrices de ce partage de la valeur créée avec l'ensemble des parties prenantes. Depuis 2007, ce sont plus de 20 000 salariés et collaborateurs de 28 entreprises qui en ont bénéficié. Novatrice, cette idée s'impose désormais à l'industrie financière française dans son ensemble, encouragée par la Loi Pacte de 2019.

Pionniers de l'investissement responsable, nous sommes déterminés à continuer à innover en coopérant avec toutes nos parties prenantes pour rester à l'avant-garde sur ces sujets de développement durable. Pour aller encore plus loin dans notre action, la Fondation Ardian structure nos engagements et soutient des projets destinés à promouvoir la mobilité sociale en Europe, en Chine ou encore aux États-Unis. Outre, l'accent mis depuis sa création sur l'enseignement et la scolarité, la Fondation s'est récemment ouverte au soutien à l'entrepreneuriat. Depuis 2018, le programme « 3,2,1 » a financé les projets d'entrepreneurs issus de quartiers défavorisés du Grand Paris.

La participation grandissante de nos salariés aux activités de la Fondation et l'augmentation significative de son budget sont deux signes forts d'une volonté commune de mener encore plus loin notre engagement social.

Ces étapes franchies nous encouragent à poursuivre notre engagement. Nous sommes conscients qu'il reste encore du chemin à parcourir malgré l'urgence qui se fait sentir, mais nous sommes déterminés à aller encore plus loin.

EURAZEO CAPITAL : « LA CROISSANCE, L'INTERNATIONAL, ET LE BUY AND BUILD SONT LES THÉMATIQUES COMMUNES POUR TOUS NOS INVESTISSEMENTS »



*Entretien avec Marc Frappier, Managing Partner,
Head of Eurazeo Capital*



Entité historique d'Eurazeo, Eurazeo Capital a porté de nombreuses transformations du groupe. Aujourd'hui, Eurazeo Capital est une plate-forme internationale, avec une partie des équipes à Paris et une autre à New York et des bureaux de représentation et d'accompagnement opérationnel en Chine et au Brésil. « Eurazeo est un acteur global avec une stratégie d'investissement orientée vers les actifs de croissance, avec un fort potentiel de transformation, à la fois à l'international et grâce au développement de nouveaux produits et services. Nous avons une stratégie très active de buy and build, notamment à l'international, grâce à nos bureaux locaux. Dans le cadre de notre fonds précédent, nous avons réalisé en moyenne 7 opérations de croissance externe pour chacune de nos plates-formes originales. Au total, ce fonds a réalisé plus de 50 build-up dans de nombreuses géographies », précise Marc Frappier, Managing Partner, Head of Eurazeo Capital dont la stratégie « s'est construite au

fil des années à l'image du groupe Eurazeo qui s'est diversifié géographiquement et à travers différents types de métiers ».

Aujourd'hui, Eurazeo Capital se développe de plus en plus dans la gestion pour compte de tiers.

L'été dernier, Eurazeo Capital a annoncé la clôture de son quatrième programme d'investissement qui a été engagé depuis juin 2017. Il a déjà réalisé plusieurs investissements majeurs, en Europe avec Iberchem, Albingia et DORC et aux Etats-Unis avec Trader Interactive, Worldstrides et très récemment ELEMICA. Il s'agit d'un véhicule de co-investissement doté de 2,5 milliards d'euros dont 700 millions en gestion pour compte de tiers, soit 40% de plus que le fonds de co-investissement précédent. « Cette tendance va se poursuivre avec le fonds 5 dont la levée pourra débiter d'ici 18 mois car le fonds 4 est déjà investi à 62% », confie Marc Frappier. « L'objectif est d'atteindre à terme le ratio de 50/50 », ajoute-t-il.

En mars dernier, Eurazeo, présent en Chine depuis 2012, a signé un partenariat avec le fonds souverain chinois CIC (China Investment Corporation) et BNP Paribas pour la création d'un fonds de 1 milliard d'euros dédié au développement de sociétés françaises et européennes en Chine. Selon le communiqué de presse, les trois partenaires - CIC, BNP Paribas et Eurazeo - « ont investi de manière significative dans ce fonds aux côtés d'investisseurs partenaires ». Eurazeo a la charge de la gestion du fonds, de la sélection et de la gestion des investissements.

« CIC a déjà signé un partenariat similaire avec Goldman Sachs aux Etats-Unis. En Angleterre, CIC a sollicité Charterhouse ... », rappelle Marc Frappier. « Aujourd'hui, notre équipe en Chine est composée d'une dizaine de personnes. Ce sont essentiellement des équipes opérationnelles. C'est une vraie force de frappe dans la région. Tout d'abord, nous souhaitons aider nos sociétés européennes et américaines à s'implanter ou à se développer en Chine via des acquisitions ou des partenariats commerciaux. L'équipe chinoise offre à nos entreprises un accompagnement sur place. De plus en plus, les entreprises ont besoin de se développer dans des pays émergents et doivent être capables de faire une diligence en amont, de comprendre l'opportunité, d'arriver dans le processus de vente avec une vraie conviction sur le potentiel de développement en Asie et en particulier en Chine. Nous pouvons offrir à nos entreprises la compréhension du marché chinois, de son potentiel et des enjeux du développement en Chine », explique notre interlocuteur. « Cette présence en Chine est un facteur de différenciation très fort. Ce partenariat nous offre l'appui du gouvernement chinois. C'est au cœur de notre stratégie : la moitié des dossiers que nous regardons ont d'une manière ou d'une autre une opportunité de développement international en Asie... De plus, ce partenariat nous apporte une capacité supplémentaire de financement de ces opérations, ... il renforce notre capacité à convaincre les dirigeants de notre soutien en Chine. Quant à CIC, c'est sa façon de supporter l'économie chinoise en ayant des sociétés qui se développent, qui créent de l'emploi, de l'innovation en Chine », poursuit-il.

C'est un fait, le marché chinois n'est pas très transparent : parmi les petites entreprises, difficile de connaître les acteurs d'un secteur donné et leurs performances. « Nous avons fait un investissement en technologie pour trouver de l'information sur les secteurs d'activités qui nous intéressent et identifier des cibles d'acquisition... Cependant, pour investir en Chine, identifier la bonne cible ne suffit pas. Il faut également disposer d'équipes sur place afin de contacter les dirigeants et de leur expliquer le projet indus-

triel, organiser les diligences etc. », commente Marc Frappier. Les récentes acquisitions réalisées par Iberchem en Asie illustrent cette méthode.

Le Brésil est un autre pays important pour Eurazeo Capital : « Nous étions déjà présents dans ce pays à travers plusieurs investissements (Accor, Ticket Restaurant, Rexel, Neovia ...) ... qui nous ont permis de créer de très belles histoires, de connaître de très beaux succès (même si l'environnement administratif et fiscal brésilien reste compliqué). Le Brésil est une économie qui inquiète, vue de loin. Certes, il s'agit d'une économie très cyclique mais ce pays offre de belles opportunités de croissance, notamment sur les marchés de services ou de biens de consommation. Notre bureau local nous a permis de mieux appréhender ce marché. C'est avec son appui qu'Elis a bâti une position de leader au Brésil en réalisant notamment les acquisitions des deux premiers acteurs brésiliens de la blanchisserie industrielle. », explique Marc Frappier.

Aujourd'hui le groupe Eurazeo compte 235 personnes. Quant à Eurazeo Capital, son équipe est composée de 24 investisseurs qui travaillent en interaction avec d'autres équipes du groupe, en France et à l'international. Parmi elles, l'équipe RSE composée de 4 personnes qui travaillent pour l'ensemble du groupe. « Le travail avec les équipes RSE se fait tout au long du cycle d'investissement.. Ainsi, pour l'ensemble de nos sociétés de portefeuille, nous réalisons des due diligences sur l'impact environnemental et sociétal des entreprises dans lesquelles elles s'apprentent à investir. Cela permet d'identifier les enjeux RSE en amont... Puis il faut élaborer un plan d'action. Pour cela, il faut nommer des responsables au sein des entreprises, s'assurer qu'il y ait un cadre, des responsabilités claires dans le suivi des enjeux RSE et que chacune des sociétés ait établi un plan avec un certain nombre de priorités. Ce plan est établi avec le management et les équipes RSE en assurent le suivi. Lorsque nous cédonns une société, nous faisons également un bilan RSE », détaille le patron d'Eurazeo Capital.

Quant à la gouvernance, Eurazeo a deux objectifs majeurs. Le premier c'est « la féminisation des organes de gouvernance avec l'enjeu de ramener le taux de femmes à 40% dans l'ensemble de nos organes de gouvernance ». Le second consiste à « avoir au moins 30% de membres indépendants au sein des conseils de surveillance. C'est important pour assurer une bonne gouvernance et une pluralité de points de vue », estime Marc Frappier. « En 2015, Eurazeo s'est fixé plusieurs objectifs en matière de RSE. Nous étions parmi les premiers à lancer cette stratégie », rappelle-t-il. « Aujourd'hui, nous constatons une prise de conscience forte des différentes parties

prenantes, à la fois dans nos équipes et parmi nos investisseurs...c'est devenu un mode opératoire standard pour nous. Nous étions aussi aidés par la réglementation ».

En moyenne, Eurazeo Capital reste actionnaire de ses entreprises pendant 4 ans et demi. « L'ambition pour chacune de nos sociétés est de changer d'échelle – « scale up » - passer à un autre niveau et cela prend du temps », commente notre interlocuteur. « Nous travaillons dans un horizon de temps bien défini et nous avons une feuille de route à accomplir, un projet de transformation à mettre en œuvre. Pour ce faire, nous avons besoin de 4-5 ans. Ce rythme fait l'essence même du private equity. C'est le rythme de cette volonté commune de construire une ambition. C'est le contrat moral que nous avons avec les dirigeants qui travaillent avec Eurazeo pour aller chercher une ambition, pour doubler ou tripler de taille », souligne Marc Frappier.

Quant à la taille des entreprises dans lesquelles investit Eurazeo Capital, « nous intervenons à partir de 300 millions d'euros de valeur d'entreprise et jusqu'à 3 milliards d'euros avec des co-investisseurs. Notre cœur de cible est de 300 millions à 1,5 milliard d'euros. Historiquement, notre ticket d'investissement moyen se situe autour de 300 millions d'euros. La plupart des entreprises dans lesquelles nous investissons ont déjà commencé leur développement international », précise Marc Frappier.

Eurazeo Capital se focalise sur plusieurs grands secteurs :

- les biens de consommation (avec Moncler comme l'un des grands succès). « Ce secteur est porté par le développement de classes moyennes, de la consommation, notamment des pays émergents », commente notre interlocuteur.
- les business services (avec Elis comme succès emblématique)

- le domaine médical intéresse également Eurazeo « car ce sont des marchés globaux, avec une demande très résiliante, beaucoup de transformations et des secteurs au sein desquels il y a encore des consolidations à opérer ».

- les financial services (compagnies d'assurances, services de paiements ...) représentent aussi l'un des secteurs clés pour Eurazeo

- enfin, last but not least, les technologies et les médias représentent des domaines d'investissement importants pour Eurazeo dont l'une des plus belles histoires de transformation est la société Asmodee qui a réalisé 22 opérations de croissance externe

Le dernier investissement en date ? C'est Elemica. Fondée en 2000 par un groupe de grandes sociétés industrielles de dimensions mondiales, Elemica offre des solutions SaaS qui permettent à ses clients de se connecter, d'automatiser leurs échanges commerciaux et d'avoir une visibilité complète des flux au sein de leur chaîne d'approvisionnement.

Parmi les acquisitions récentes figure également la société néerlandaise Dorc. Fondée en 1983, cette entreprise de technologie médicale est devenue l'un des principaux spécialistes mondiaux de la chirurgie vitro-rétinienne. Dorc conçoit, fabrique et distribue des équipements, consommables et instruments pour la chirurgie ophtalmologique. La société accompagne plus de 5.700 chirurgiens.

Quant aux cessions récentes, citons Asmodee, Neovia, Moncler et Elis.

Aujourd'hui Eurazeo Capital détient au total 12 participations. « Les thématiques communes pour tous ces investissements sont la croissance, l'international, et le buy and build », résume Marc Frappier.

AU FIL DES ANNÉES, SWEN CAPITAL PARTNERS A CONSTRUIT UNE VRAIE CULTURE D'ENTREPRISE QUI ATTIRE ET RETIENT LES TALENTS

*Entretien avec Isabelle Combarel, Directrice Générale Adjointe
en charge du Business Développement & ESG, SWEN Capital Partners*



L'histoire de l'intégration de l'ESG chez SWEN Capital Partners commence en 2012. « Au sein de SWEN CP, qui était à l'époque une business unit d'OFI Asset Management, nous avons souhaité intégrer les enjeux extra-financiers dans toutes nos décisions d'investissement. A l'époque, nous étions une petite équipe de 8 personnes qui a démarré avec l'envie partagée de créer une activité professionnelle en phase avec nos valeurs personnelles. La moitié des membres de l'équipe étaient par le passé des investisseurs institutionnels, notamment mutualistes, qui ont l'investissement responsable dans leur ADN, et OFI est elle-même détenue par un actionariat mutualiste. Nous avons l'expérience de l'intégration des critères extra-financiers dans les actifs cotés. En arrivant sur les métiers du non coté en tant qu'investisseurs long terme, dans une logique de partenariat avec des entrepreneurs ou des sociétés de gestion, nous nous sommes dit que c'était la meilleure classe d'actifs pour déployer efficacement l'ESG. C'est très cohérent avec cet horizon de détention long terme et cette logique de partenariat pour créer de la valeur », résume Isabelle Combarel, Directrice Générale Adjointe en charge du Business Développement & ESG, chez SWEN Capital Partners depuis 2012.

La même année, la division d'OFI AM dédiée au non coté commence à réfléchir à une charte reprenant les valeurs, les grands principes de son équipe. « Ainsi, avons-nous défini une politique d'investissement responsable qui tient compte de la spécificité de nos classes d'actifs. Pour chacune de nos trois façons d'investir - primaire, secondaire et direct - nous avons déterminé la façon dont nous pouvions tenir compte de ces enjeux dans nos décisions d'investissement puis durant toute la période de détention. Très vite, s'est posée la question de la mesure. Comment s'assurer que tout au long de la durée de vie d'un investissement tout est bien mis en place ? En 2013, nous avons commencé la collecte de données extra-financières, ce qui nous a amené à interroger pour commencer une centaine de sociétés de gestion au niveau européen, à la fois en private equity et en infrastructure », explique notre interlocutrice.

En 2015, OFI AM filialise son entité multi-stratégie qui accueille un nouvel actionnaire, le groupe Arkéa (via Arkea Investment Services), qui entre à hauteur de 40% du capital. « Arkéa a apporté son activité de multi-gestion pour compte propre. Nous avons rapproché ces deux activités pour créer SWEN Capital Partners en janvier 2015. Aujourd'hui nous gérons près de 5 Mds€ », précise Isabelle Combarel.

Depuis, l'actionnariat a évolué. Les collaborateurs de SWEN CP détiennent aujourd'hui 9,7% du capital, OFI AM possède 50,3% et Arkéa conserve ses 40%.

« Au cours des deux dernières années, nous avons réalisé un plan d'attribution gratuite d'actions au bénéfice de l'ensemble des collaborateurs. Nous l'avons fait en deux tranches pour les salariés qui avaient au minimum deux ans d'ancienneté chez SWEN CP... Pour nous, chaque personne chez SWEN CP a un rôle crucial. Chaque personne est clé dans notre dispositif et apporte sa pierre indispensable à la solidité de l'édifice », estime Isabelle Combarel.

« SWEN CP est avant tout une aventure humaine collective à travers l'engagement de femmes et d'hommes de conviction. Aujourd'hui, SWEN CP compte 41 collaborateurs dont la moitié sont actionnaires. L'objectif est de faire rentrer les autres collaborateurs, recrutés après l'attribution d'actions. C'est très important pour nous. L'idée est d'avoir un alignement parfait des intérêts dans le développement de cette entreprise détenue par deux acteurs institutionnels - un groupe bancaire et un groupe mutualiste - qui partagent des valeurs communes, celles de l'investissement responsable ».

A partir de 2012, sous l'impulsion d'une direction engagée, l'ESG n'a fait que grandir au sein de la société de gestion, dans nos investissements et dans nos réflexions stratégiques en tant qu'entreprise », souligne Isabelle Combarel.

Vous vous souviendrez peut-être du Club du Développement Durable à l'AFIC (aujourd'hui France Invest). « En 2012, nous nous retrouvions en petit comité pour des discussions très informelles. Nous avons toujours pensé que cette stratégie est créatrice de valeur et permet de construire une relation différente avec les entreprises accompagnées. En 2012, l'environnement financier était complexe et le private equity était vu comme une boîte noire. Notre idée était de travailler en transparence. Nous étions persuadés que c'était très important pour rendre attractive notre classe d'actifs », insiste Isabelle Combarel.

Le Club du Développement Durable s'est transformé en Commission, aujourd'hui la plus active au sein de France Invest, avec le plus grand nombre de membres.

La France a le leadership ESG en Europe et dans le monde. C'est confirmé par les PRI. « C'est une fierté pour notre industrie. Notre campagne de collecte de données extra-financières lancée en 2013 voit le taux de réponses grandir au fil des années. Nous avons une quarantaine d'indicateurs sur l'ensemble des 3 piliers : Environnement, Social et Gouvernance. Plus de 140 sociétés de gestion et 1.700 entreprises financées par des acteurs européens du non coté sont interrogées chaque année. Cet échantillon est représentatif du marché du non coté, en infra et en private equity. De nombreux acteurs se lancent aujourd'hui dans la mesure mais nous sommes les seuls à avoir ces 7 années d'historique nous permettant de construire nos propres benchmarks ESG », note Isabelle Combarel.

« Nous avons également travaillé sur la partie Climat, un enjeu majeur aujourd'hui. Fin 2014, nous avons lancé un appel d'offres pour nous faire accompagner sur les enjeux Climat. Nous avons voulu comprendre le sujet, ses risques et ses impacts sur notre portefeuille. Compte tenu de la complexité de l'enjeu, nous avons fini par sélectionner deux prestataires : l'un pour les investissements directs dans le non coté, la dette mezzanine et l'activité infrastructure, l'autre pour les investissements private equity indirects (enjeu de volume). Nous avons fait ce diagnostic pendant deux ans. Nous nous sommes formés en interne pour apprendre à gérer ce risque, mieux l'intégrer dans nos process d'investissement, puis le transformer en opportunités. Ainsi, avons-nous formalisé une stratégie Climat qui a été validée par notre Comité exécutif au dernier trimestre de l'année 2017. Cette stratégie a été déployée sur l'ensemble de nos investissements. Le premier impact ? Des exclusions plus précises, des due diligences renforcées, le recours à des experts climat lors de nos process d'investissement, l'intégration systématique d'une clause de « rendez-vous climat » dans nos documentations contractuelles, l'engagement de mesurer l'empreinte carbone de l'ensemble des fonds que nous gérons, ... de tous nos placements. En avançant, nous devenons de plus en plus précis. Mais rien n'est tout blanc ou tout noir et il est difficile de « trancher » dans certains cas... Nous nous sommes engagés en termes des due diligences supplémentaires à mettre en oeuvre, notamment sur les risques physiques très

SWEN Capital Partners

L'histoire de SWEN Capital Partners commence en 2008. A l'origine business unit du groupe OFI Asset Management, cette activité était à ses débuts essentiellement centrée sur le private equity en Europe (avec une activité de multi-stratégies). En 2010, l'équipe crée l'activité infrastructure. Progressivement, elle développe l'investissement primaire, secondaire et l'investissement direct en equity. Puis elle lance l'activité d'investissement direct en dette mezzanine.

pertinents dès qu'on investit en infrastructures », commente notre interlocutrice.

Selon elle, « Au fil des années, SWEN CP a construit une vraie culture d'entreprise qui attire et retient les talents ».

Aujourd'hui, l'équipe interne de SWEN CP dédiée à l'ESG a beaucoup grandi et compte 4 personnes. « Les profils changent. Aujourd'hui, c'est un travail de spécialiste, un vrai challenge ... car nos investisseurs institutionnels sont de plus en plus exigeants et sophistiqués sur la partie ESG. Nous devons répondre aux attentes du marché, construire et proposer de nouveaux produits qui correspondront aux besoins de nos investisseurs institutionnels pour les années à venir. L'une des missions clés de l'équipe ESG est la veille réglementaire qui nous permet d'anticiper les changements et d'innover », souligne Isabelle Combarel.

« Aujourd'hui, nos actions de dialogue sont clés. Nous passons du temps à expliquer l'importance de ces enjeux auprès de l'ensemble de nos parties prenantes et en quoi ils ont eu un réel impact sur notre stratégie d'investissement. Lorsqu'en 2017 nous avons mis en place notre stratégie Climat, nous nous sommes engagés à intégrer une clause de rendez-vous climat dans toutes nos side letters, à chaque fois qu'on investit dans un fonds d'infrastructure ou de private equity. La société de gestion s'engage ainsi à nous rencontrer 18 mois après notre souscription dans un fonds pour un rendez-vous dédié à son approche climat. Aujourd'hui, « presque » tout le monde est habitué à cette clause qui fait partie d'une dynamique globale du marché alors qu'il était laborieux de l'obtenir en 2017 », note-t-elle.

« Nous avons eu envie d'aller encore plus loin et d'avoir un impact encore plus fort afin de contribuer à une finance durable et utile pour tous. Nous avons ainsi lancé une première stratégie d'investissement direct qui adresse un enjeu sociétal important. En juillet 2019, nous avons créé SWEN Impact Fund for Transition, un fonds d'impact infrastructure direct equity principalement dédié au financement des unités de méthanisation, doté déjà de 62 millions d'euros. Notre objectif est d'atteindre 120 millions d'euros. Dédié au biogaz, ce fonds adresse un enjeu environnemental important de décarbonisation de la production d'énergie tout en contribuant aussi à la transition agricole », explique Isabelle Combarel. « Notre objectif consiste à accompagner les agriculteurs dans l'évolution de leurs business models, à les intéresser au capital des unités de méthanisation situées à proximité auxquelles ils peuvent également revendre leurs déchets et percevoir des revenus supplémentaires. Un cercle vertueux d'économie circulaire serait ainsi mis en place. Ce côté environnement et impact sociétal est très importants pour nous », insiste notre interlocutrice.

Dans le cadre de ce fonds, SWEN CP a recruté une équipe d'experts dont la moitié est d'origine industrielle et l'autre d'origine financière, avec des acteurs reconnus du financement d'unités de méthanisation. En tête, Olivier Aubert, ancien n°2 de GRTgaz, qui a une réelle expertise métier. « Nous avons constitué ce fonds sous forme de fonds d'impact : notre carried-interest est conditionné à l'atteinte de performances minimum financières et extra-financières (performance d'impact minimum) », ajoute Isabelle Combarel. « Notre Comité d'impact sera composé d'investisseurs institutionnels du fonds qui garantiront la bonne gouvernance de l'impact de ce fonds et valideront notamment les indicateurs à impact, actif par actif, les suivront dans le temps et décideront, à échéance du fonds, si les objectifs sont atteints. A notre connaissance, Il s'agit du premier fonds d'impact en infrastructure. Nous avons souhaité adresser par une stratégie d'investissement direct des enjeux clés de la planète. Deux cabinets de conseil spécialisés dans le domaine de la méthanisation, du biogaz et de leurs enjeux sociaux et environnementaux, nous accompagnent sur la définition des indicateurs. L'enjeu c'est la mesure qui s'avère compliquée. C'est un travail pointu qui consiste à définir les indicateurs pertinents sur l'Environnement et le Social. Par exemple, il s'agit de mesurer le taux de fuite de méthane sur une unité de méthanisation. C'est un enjeu très fort qui peut inverser la contribution positive à l'environnement d'une unité de méthanisation... Par la suite, nous avons pour ambition de partager notre méthodologie avec les autres acteurs de la profession, comme nous l'avons toujours fait en matière d'extra-financier ».

Aujourd'hui, la posture d'investissement de SWEN Impact Fund for Transition est différente de la posture traditionnelle. « Demain, on cherchera tous à investir de cette manière car nous avons tous une responsabilité. Il faut agir. Nous y sommes obligés, tous ! Aujourd'hui, nous contribuons à hauteur de nos possibilités. C'est notre façon de concevoir l'avenir de SWEN CP..., investisseur de plus en plus engagé, conscient et qui agit ».

Est-ce dangereux en terme d'investissement ? « Notre socle est robuste. La partie directe représente une part certes en forte croissance mais encore faible par rapport à l'ensemble de la multi-stratégie. La multi-stratégie restera toujours une des bases de SWEN CP mais elle va également évoluer. Notre ambition ? Augmenter le niveau d'exigences en termes de Responsabilité, d'impact. Dans les métiers du non coté, nous sommes aujourd'hui à un point de rupture », lance Isabelle Combarel.

« Chez SWEN CP, c'est une vraie conviction. Aujourd'hui, on ne peut plus faire du business comme avant. Nous sommes challengés tous les jours et en premier lieu par nos propres enfants, même si certains occultent encore cette situation », conclut Isabelle Combarel.

CAPITAL-INVESTISSEMENT ET RSE : DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE À L'IMPACT POSITIF

*par Fanny Letier et François Rivolier,
fondateurs, GENE0*



©nathalie-oundjian

Les acteurs du capital investissement entrent, pour de bon, dans une nouvelle phase de maturité en ce qui concerne les critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance).

Conscients de leur impact dans l'économie et des attentes de la société à l'égard des investisseurs dans l'économie réelle, ils ont multiplié ces dernières années les réflexions et les actions. Sous l'impulsion de leur association professionnelle France Invest, près des trois quarts des sociétés de gestion se sont en-

gagés à formaliser leur démarche ESG et à appliquer les 6 Principes pour l'Investissement Responsable (PRI).

Les sociétés investies par le capital investissement français ont créé plus de 200 000 emplois entre 2012 et 2017. Les démarches mises en place commencent à porter leurs fruits et beaucoup d'indicateurs sont en hausse : nombre de due diligences ESG, suivi de la fréquence et de la gravité des accidents du travail, mises en place de rapport ESG, bilans environnementaux¹.

¹ Voir le rapport annuel ESG de France Invest : « Le capital investissement engagé pour une croissance durable », 6ème édition, exercice 2018.

Les principes de l'investissement responsable ont été élaborés par les Nations Unies en 2006 :

1. Intégrer les questions ESG aux processus décisionnels et d'analyse des investissements.
2. Devenir actionnaires actifs et intégrer les questions ESG aux politiques et procédures en matière d'actionariat.
3. Demander, autant que faire se peut, aux participations investies de faire preuve de transparence concernant les questions ESG.
4. Encourager l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements.
5. Coopérer pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre des Principes
6. Rendre compte de leurs activités et des progrès accomplis concernant la mise en œuvre des 6 Principes

Alors comment aller plus loin dans cette transformation et alimenter cette dynamique positive ?

DE LA RESPONSABILITÉ À L'IMPACT POSITIF !

Le point de départ de ces changements doit être celui d'une prise de conscience collective (investisseurs et participations) de la raison d'être de chaque entreprise et de sa place dans les tendances positives à très long terme pour la société.

La transformation du capital investissement sur ces sujets est indéniablement accélérée par celle des entreprises, qui vivent une véritable révolution sur ces sujets. La responsabilité sociale et environnementale ne peut plus être un simple sujet de conformité, de réputation ou de gestion des risques. C'est un enjeu de compétitivité et de pérennité. Alors que la guerre pour les talents fait rage, que le capital humain est sans aucun doute le premier facteur limitant à la croissance et la transformation, la prise en compte des enjeux sociétaux est devenue une condition sine qua non pour attirer les talents, poussant les entreprises à clarifier leur raison d'être, leur position sur les grands enjeux sociétaux, et les actions concrètes menées en la matière.

Pour les équipes de gestion, cela veut dire que la RSE (Responsabilité Sociétale de l'Entreprise) ne doit plus seulement constituer un enjeu défensif, de conformité, qui se traduit par des interdictions ; il s'agit de s'engager dans une finance à impact positif.

L'impact positif, c'est d'abord investir dans des entreprises portées par les nouvelles tendances sociétales.

Chez GENE0, nous investissons dans *Human and Work Project* car nous croyons que le développement de l'humain au travail est un enjeu fondamental pour les entreprises comme pour la société. Nous investissons chez *Pinette PEI* car nous pensons que mettre l'innovation et

le savoir-faire de cette entreprise spécialiste des composites au service de l'allègement de tous les moyens de mobilité contribue à une planète plus respirable et vivable.

Nous plaçons ces raisons d'être au cœur de nos outils d'analyse traditionnels d'investisseur : risques, opportunités, stratégie, positionnement de la marque, création de valeur.

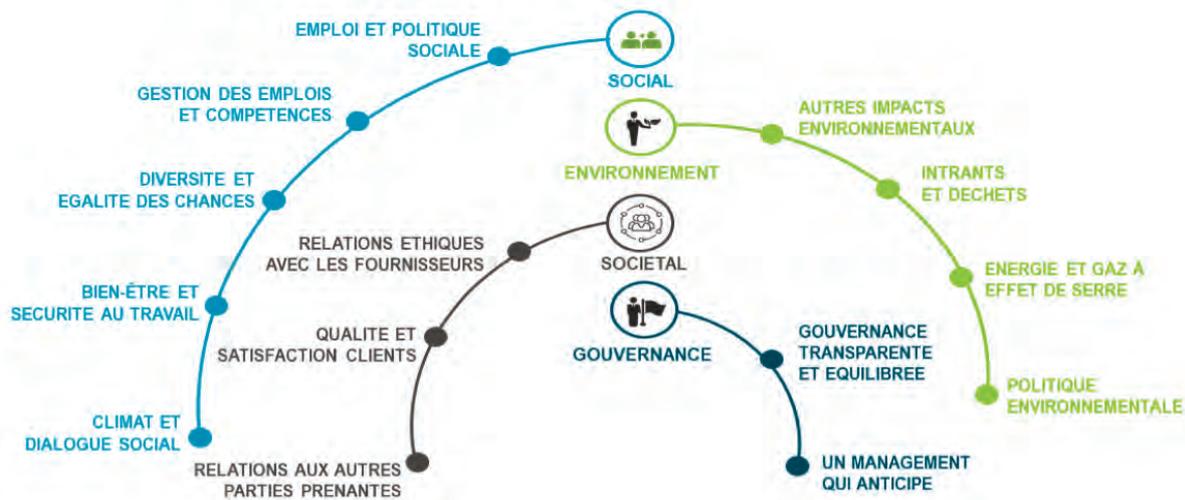
L'impact positif, c'est aussi accompagner concrètement les entreprises investies et les aider à mettre en œuvre leurs idées et programmes d'amélioration de leur impact positif, en se focalisant sur leur cœur de métier et leur manière d'exercer ce cœur de métier.

Chez GENE0, nous avons identifié 14 axes de progrès possibles. En concertation avec les équipes de direction, nous en choisissons 3 ou 4, sur lesquels nous fixons des objectifs chiffrés, et nous les intégrons au sein du « Carnet de Croissance » coconstruit par GENE0 et l'équipe dirigeante, aux côtés des autres axes structurels d'accompagnement retenus par les équipes de direction comme par exemple l'optimisation opérationnelle, la conquête de nouveaux marchés, la croissance externe...

Pour favoriser la mise en œuvre de ces plans de progrès, nous mettons à leur disposition notre plateforme d'experts dédiés pour aider à leur mise en œuvre. La mise en œuvre est suivie précisément dans le cadre de la gouvernance d'entreprise.

Enfin, nous posons pleinement le sujet du partage de valeur au profit de tous ceux qui y ont contribué, à commencer par les salariés et le territoire, notamment en utilisant les dispositifs existants (actionariat salarié, participation, intéressement, supplément d'intéressement) et la dernière recommandation de France Invest sur l'abondement du PEE.

C'est ça la méthode GENE0.



QUELLES IMPLICATIONS POUR LES ÉQUIPES DE GESTION ?

Mais toutes ces démarches dans les entreprises financées ne sont possibles et légitimes que si nous-mêmes, au sein de nos propres sociétés de gestion, nous nous montrons exemplaires.

Former nos équipes, mettre en place notre propre politique RSE et en rendre compte bien sûr. Mais aussi et quelle que soit la taille de la société de gestion, mettre en place pour nous-mêmes ce programme d'accompagnement GENE0 que nous proposons à nos participations.

Chez GENE0, nous avons intégré à notre propre Carnet de croissance trois axes principaux, facteur de performance et d'impact positif :

- i) **une gouvernance forte, transparente et exigeante :** notre comité stratégique revoit précisément la politique d'investissement, la politique ESG, les conflits d'intérêt et tous les sujets touchant à la gestion juridique et financière du véhicule d'investissement ;
- ii) **la mixité, visée à tous les échelons de la société de gestion,** en commençant par les associés (deux femmes sur quatre à l'heure actuelle) ;

iii) **le partage de valeur :** à l'instar de l'impulsion donnée par RAISE qu'il faut saluer comme précurseur, tous les collaborateurs de GENE0 reversent un tiers de leur carried interest à notre Fonds de Dotation destiné à favoriser la création d'emploi dans les territoires délaissés.

Nous voulons finir cette tribune en nous adressant à tous les jeunes professionnels de l'investissement du non coté. Réjouissez-vous d'exercer un superbe métier. Notre impact est considérable et croissant dans la société. Plus de 7000 entreprises nous font déjà confiance pour les accompagner, représentant plusieurs millions d'emplois. C'est à la fois une grande joie mais aussi une grande responsabilité à l'égard de leurs salariés et de leurs familles qui attendent que nous jouions un rôle leader pour un monde meilleur.

En inventant le Capital Entrepreneur et le Carnet de croissance, GENE0 prend devant vous l'engagement de tout mettre en œuvre pour surperformer et accélérer l'impact de notre métier dans la prise en main des enjeux environnementaux, la croissance du chiffre d'affaires et les créations d'emplois de nos participations.

FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises
Depuis 1987

BULLETIN D'ABONNEMENT

En souscrivant un abonnement annuel à **Fusions & Acquisitions Magazine** vous recevrez en cadeau le **Récapitulatif annuel 2019** des M&A et des opérations de capital-investissement au format PDF.

La présente offre comprend les codes d'accès au site fusions-acquisitions.fr ainsi que la version PDF du magazine.

Le paiement peut être effectué par chèque de 800€ libellé à l'ordre de la société éditrice, Dealflow-Data, appartenant aux rédacteurs, ou par virement bancaire*

Nom / Prénom

Fonction

Société

Activité

Adresse

CP/Ville

Pays

Téléphone

Mail

Date

Signature

* SOCIETE GENERALE – BIC SOGEFRPP - IBAN FR76 3000 3022 2300 0208 0516 888

Site Internet : www.fusions-acquisitions.fr // Contact email : contact@fusions-acquisitions.fr

MANAGEMENT PACKAGE INTERNATIONAL : UNE STRUCTURATION SUR-MESURE COMPTE TENU DES CONTRAINTES ET RISQUES FISCAUX

*par Isabelle Cheradame, associé en corporate,
et Jérôme Commerçon, associé en fiscalité,
Scotto Partners*



Le management package est un sujet incontournable lorsque l'on est impliqué dans une opération de private equity. Il est en effet communément attendu du management qu'il investisse aux côtés du fonds d'investissement dans l'opération de LBO afin de « mouiller sa chemise » et d'être encouragé et associé à la création de valeur dans le groupe.

Si les principes financiers du management package sont bien établis et universels, la structuration de celui-ci, a fortiori en présence d'une équipe de management internationale, requiert du sur-mesure compte tenu des contraintes et risques fiscaux.

Des principes financiers universels

Lors de la mise en place d'un management package, l'enjeu financier consiste à faire investir le management dans des instruments le mettant plus à risque que l'investisseur financier mais lui permettant d'obtenir en contrepartie un meilleur retour sur son investissement. Deux mécanismes permettent d'aboutir à ce résultat :

- le mécanisme dit de *sweet equity* est fondé sur une répartition différente de l'investissement du management et de l'investisseur financier entre actions ordinaires et prêt d'actionnaire (ou autres instruments à rendement prioritaire mais plafonné), permettant au management

de bénéficier dès le départ d'une relation dans le capital de la holding.

■ le mécanisme dit de *ratchet* est fondé sur l'émission de titres dilutifs permettant au management de se reluer en sortie en fonction de l'atteinte de niveaux de performance (TRI/multiple). Généralement, le solde de l'investissement du management est alors consacré à la souscription d'instruments dits *pari passu* lui octroyant une séniorité et un rendement identique à aux instruments du fond.

L'avantage du *sweet equity* tient à la simplicité de ce mécanisme d'effet de levier, fondé simplement sur des actions ordinaires. Par ailleurs, il offre une meilleure protection que le mécanisme de *ratchet* en cas de performance moyenne (d'où un investissement complémentaire en *pari passu* en cas de structure avec *ratchet*). Cependant, son rendement dépendant du taux des titres à rendement fixe et de la durée de l'opération, le montant des intérêts capitalisés risque de réduire voire annihiler l'effet de levier dans l'hypothèse d'une sortie tardive. L'investissement en *sweet equity* encourt des risques de dilution en cas d'injection de fonds supplémentaires, par exemple en cas de croissance externe, le management ayant rarement les moyens financiers de pouvoir participer à la nouvelle augmentation de capital.

A l'inverse, le *ratchet* est un instrument plus souple, permettant un calibrage « sur mesure » de la captation de valeur (il permet par exemple d'envisager différents seuils de déclenchement et pourcentage de captation de valeur). Il intègre par ailleurs plus facilement un mécanisme d'anti-dilution en cas d'injection supplémentaire de fonds au cours de l'opération. Il est toutefois complexe à structurer (nécessitant une documentation statutaire ou contractuelle complexe) et risqué en cas de faible performance (le management ayant investi dans un instrument qui ne capte finalement aucune valeur en sortie).

Une structuration sur mesure

Si la négociation du management package peut se baser sur l'un ou l'autre des mécanismes détaillés ci-dessus, il conviendra de prendre en compte un certain nombre d'éléments avant d'arrêter la structure du package. Les arbitrages dépendront non seulement de la juridiction dans laquelle est constituée la société holding d'acquisition mais aussi de la résidence fiscale des managers.

L'utilisation du *sweet equity* est recommandée dans de nombreux pays, tels l'Allemagne, le Luxembourg ou les Pays-Bas. L'Italie préconise au contraire d'avoir recours au *ratchet*, cet instrument bénéficiant d'une présomption lé-

gale de traitement en plus-value. La France et le Royaume-Uni ont une position moins tranchée, les deux mécanismes étant admis, sous réserve du respect de certaines conditions.

D'autres éléments entrent également en ligne de compte. Ainsi, dans certains pays, le régime d'imposition, voire même d'exonération, dépendra notamment du pourcentage de détention du manager. Tel est le cas au Luxembourg ou encore au Royaume-Uni dans le cadre du *Entrepreneur's Relief*. Les règles concernant le ratio entre actions ordinaires et prêt d'actionnaires imposent également des contraintes de structuration différentes. De même, en cas de société dédiée à l'investissement du management, il conviendra d'être vigilant sur la forme de société utilisée (par exemple des sociétés fiscalement transparentes, telle la KG en Allemagne, ou la SCSp au Luxembourg).

Il est évident que plus l'équipe de management rassemble des dirigeants de résidence fiscale différente, plus il devient complexe de pouvoir identifier un schéma de structuration sécurisé.

Risque de requalification en salaire

Le risque de requalification existe dans tous les pays. En toute hypothèse, il est nécessaire de pouvoir démontrer la prise d'un véritable risque financier ou encore que l'investissement du management est intervenu à une valeur de marché. A défaut, et dans la mesure où les managers ont également la qualité de salarié ou mandataire du groupe, ils risquent de voir leur gain requalifié en salaire et imposé comme tel, avec des pénalités à la clé.

En pratique, le risque est plus élevé en Belgique et au Luxembourg dans la mesure où la différence entre le taux d'imposition des salaires et de la plus-value est la plus importante. L'enjeu sur les charges sociales est également différent selon les pays, les résidents fiscaux français étant les plus exposés en cas de requalification puisque les charges ne sont pas plafonnées.

Enfin, il convient de noter que dans certains pays, l'employeur pourra voir sa responsabilité engagée dans l'hypothèse où le management package est requalifié en salaire et qu'il n'a pas été procédé à une retenue à la source des cotisations sociales et impôts.

Pour être véritablement efficace et fructueuse, la négociation d'un management package doit dès le début impliquer des experts à même d'appréhender les contraintes et risques fiscaux existants. Ceci est d'autant plus crucial pour les équipes de management internationales, où les différentes résidences fiscales renforcent le besoin d'arbitrer entre différentes options de structuration.

INTERNATIONAL MANAGEMENT PACKAGES : TAILOR-MADE STRUCTURING, ACCOUNTING FOR TAX CONSTRAINTS AND RISKS

*Isabelle Cheradame, corporate partner,
Jérôme Commerçon, tax partner,
Scotto Partners*



The management equity plan (or “MEP”) is an unavoidable subject in a private equity transaction. Indeed, it is commonly expected that management will invest alongside the investment fund in the LBO transaction, in order to have “skin in the game” and be motivated for, and associated with, the creation of value in the group.

While the financial principles of the MEP are well-established and universal, its structuring, especially when involving an international management team, requires tailor-made solutions, taking into consideration tax constraints and risks.

Universal financial principles

When putting in place a management package, the financial challenge is to have management invest in instruments that put it at higher risk than the financial investor, but that in return allow it to obtain a better return on its investment. Two mechanisms make it possible to obtain such a result:

- the so-called “sweet equity” mechanism is based on a different allocation of the investment made by management and the financial investor between ordinary shares and shareholder loans (or other debt instruments with a priority, but capped, return), allowing

management to benefit at the outset from a disproportionate stake in subordinated equity instruments of the holding company.

- the so-called “ratchet” mechanism is based on the issuance of dilutive securities allowing management to increase their stake in the proceeds upon exit, depending on the performance levels met (IRR/multiple). Generally, the balance of the management's investment is then applied to the subscription of instruments that are *pari passu*, giving it a seniority and a return identical to that of the fund's investment.

The advantage of sweet equity is the simplicity of this leverage mechanism, based simply on ordinary shares. In addition, it offers better protection than the ratchet mechanism in the event of average performance (hence the need for an additional *pari passu* investment in the case of a ratchet structure). However, since its return depends on the hurdle rate i.e. the rate of the fixed-return instruments and the duration of the transaction, the capitalization of interest may reduce or even cancel out the leverage effect in the event of a late exit. The investment in sweet equity incurs dilution risks in the event of an injection of additional funds, for example in the event of a build-up, as the management rarely has the financial means to participate in the new capital increase.

On the other hand, the ratchet is a more flexible instrument, allowing a “tailor-made” calibration of the value capture (for example it allows for different triggering thresholds and percentages of value capture). It also more easily incorporates an anti-dilution mechanism in the event of an additional injection of funds during the transaction. However, it is complex to structure (requiring complex articles of association or contractual documentation) and risky in the event of poor performance (management having invested in an instrument that does not ultimately capture any value upon exit).

Tailor-made structuring

If the negotiation of the MEP can be based on either of the mechanisms detailed above, a number of elements should be taken into account before deciding on the structure of the package. Structuring will depend not only on the jurisdiction in which the holding company is incorporated, but also on the tax residence of the managers.

The use of sweet equity is recommended in many countries, such as Germany, Luxembourg and the Nether-

lands. Italy, on the other hand, recommends the use of the ratchet, as this instrument benefits from a legal presumption of capital gains treatment. France and the United Kingdom have a less clear-cut position, as both mechanisms are accepted, subject to compliance with certain conditions.

Other elements also come into play. Thus, in some countries, the tax regime, or even the exemption scheme, will depend in particular on the manager's percentage ownership. This is the case in Luxembourg, and in the United Kingdom under Entrepreneurs' Relief. The rules regarding the ratio between ordinary shares and shareholder loans also impose different structuring constraints. Similarly, in case of a company dedicated to management investment, it is important to pay attention to the form of company used (e. g. fiscally transparent companies such as the KG in Germany or the SCSp in Luxembourg).

Of course, the more the management team brings together managers from different tax residencies, the more complex it becomes to identify a secure investment structure.

Risk of recharacterization as wage income

The risk of recharacterization exists in all countries. In any event, it is necessary to demonstrate that there has been a genuine financial risk and that the management's investment has been made at market value. Otherwise, and insofar as managers also have a status of employees or agents of the group, they risk having their gain recharacterized as wage income and taxed as such, with penalties.

In practice, the risk is higher in Belgium and Luxembourg, where the difference in the tax rate for wage income and for capital gains is the largest. The stakes relating to social charges are also different, with French tax residents being the most exposed in the event of a recharacterization, as the charges are not capped.

Finally, it should be noted that in some countries, the employer may be liable if the management package is recharacterized as wage income and there has been no withholding of charges and taxes.

To be truly effective and successful, the negotiation of a management equity plan must from the beginning involve experts who are able to understand the existing tax constraints and risks. This is all the more crucial for international management teams, where different tax residencies reinforce the need to consider a variety of structuring options.

CEREA PARTNERS PREND SON ENVOL



*Entretien avec Michel Chabanel,
Président de Cerea Partners*

cerea
PARTNERS

En juillet dernier, Unigrains, société d'investissement spécialiste de l'agroalimentaire et l'agro-industrie, a signé un accord avec le management de Cerea Partners, associé à des investisseurs institutionnels, en vue de la cession de sa filiale de gestion pour compte de tiers.

L'accord de cession porte sur 100% des titres de Cerea Partners incluant ses trois activités : Capital Transmission, Mezzanine et Dette Senior Privée.

Dans le cadre de ce projet de reprise, le management de Cerea Partners devient l'actionnaire majoritaire de la société de gestion aux côtés d'investisseurs institutionnels français, souscripteurs de longue date dans ses fonds.

Cerea Partners est une société de capital-investissement créé en 2004 par Unigrains et spécialisée dans l'accompagnement de PME et de petites ETI du secteur agroalimentaire. Depuis sa création, la société a levé 1,4 milliard d'euros, dont 80% auprès d'investisseurs institutionnels et 20% auprès d'Unigrains. Plus de 120 opérations ont été réalisées au cours des 14 années écoulées.

« Cerea Partners fonctionnait dès l'origine comme une société de gestion indépendante. Dès sa création, notre structure a levé des fonds auprès d'investisseurs institutionnels. Aujourd'hui, nous avons deux grandes particularités. La première réside dans notre approche thématique qui n'est pas sectorielle pour autant. Ainsi, Cerea Partners accompagne aussi des entreprises dans la distribution, la restauration ainsi que les entreprises au service du secteur agroalimentaire (emballages, équipements, etc.) ... L'idée est de capitaliser sur notre expertise et connaissance du secteur. Cette approche présente de nombreux avantages notamment une connaissance approfondie de l'environnement et des entreprises du secteur, permettant ainsi de mieux les comprendre et aussi mieux répondre aux attentes du management », explique Michel Chabanel, Président de Cerea Partners. « Cette approche thématique nous permet de nous différencier par rapport à nos confrères et d'avoir une relation différente avec les entrepreneurs car nous sommes plus proches de leur problématiques. C'est un vrai plus. Nous sommes très orientés business

et c'est un gage de pérennité pour les entrepreneurs qui sont en face de nous », poursuit-il.

La deuxième particularité de Cerea ? « Nous avons plusieurs lignes de métiers, ce qui est relativement rare dans les sociétés de gestion qui s'adressent aux PME. Cerea Partners intervient via des fonds et équipes dédiés en capital-transmission ou en financement de type mezzanine, unitranche et dette senior. Nous avons en quelque sorte le couteau suisse du financement pour les entreprises qui interviennent dans l'agro-business. Nous pouvons répondre à de nombreux besoins, que ce soient des sujets de transmission de capital, de financement d'acquisition ou d'investissement et accompagner sur le long terme les entreprises que nous finançons. Nous investissons à un horizon de 4 et 6 ans voire 8 dans certains cas. La particularité de notre métier ? Les entreprises qu'on accompagne sont passionnantes. Nous consacrons beaucoup de temps avec le management pour les comprendre, comprendre leur marché, leur concurrence ... pour trouver la meilleure façon de les aider à se développer », confie le Président de Cerea Partners.

Cerea compte aujourd'hui 20 investisseurs sur un total de 28 personnes au sein de l'équipe. Les équipes dette et capital sont séparées pour éviter les conflits d'intérêts. « Nous accompagnons les sociétés dont la valeur d'entreprise est comprise entre 20 et 300 millions d'euros avec un cœur de cible entre 30 et 100 millions en capital. En dette, nous pouvons monter jusqu'à 500 millions d'euros de valeur d'entreprise. Nous avons actuellement une quarantaine de participations », détaille Michel Chabanel.

Quant aux grands principes d'investissement de Cerea, « nos critères sont classiques. Tout d'abord, il faut qu'il y ait un vrai projet d'entreprise. Notre particularité ? Avant tout investissement, nous passons du temps avec le management pour bien comprendre sa stratégie de développement et nous n'investissons jamais dans une entreprise si nous ne partageons pas la stratégie de son management car notre rôle n'est pas de se substituer au management mais de lui apporter le soutien d'un actionnaire impliqué », lance le Président de Cerea qui connaît bien son secteur et commence à être connue par les acteurs du secteur agroalimentaire dont certains sollicitent Cerea directement.

« Nous avons beaucoup investi dans la démarche ESG car nous considérons que c'est aussi un gage de sécurité et de pérennité sur le long terme pour les entreprises. Notre rôle est d'encourager et d'accompagner les entreprises que nous finançons dans cette démarche... », explique Michel Chabanel.

Cerea Partners était parmi les premiers fonds à signer les PRI en 2010 et à participer au Club du Développement durable créé par l'AFIC (aujourd'hui France Invest).

« En 2015, nous avons mis en place au sein de Cerea une charte ESG dans laquelle nous précisons notre attachement aux valeurs ESG et formalisons nos engagements, notamment en termes de supply chain, qui un sujet crucial dans l'agroalimentaire », note Michel Chabanel.

Pour lui, l'opération avec Unigrains est « une évolution classique d'une société de gestion « captive » qui prend son indépendance ». « Cerea a cru très vite. Il y a 4-5 ans, nous avons 257 millions d'euros sous gestion et aujourd'hui nous gérons 1 milliard », rappelle-t-il. « Pendant des années, Unigrains n'a pas souhaité aborder cette question d'indépendance, même si dès l'origine Cerea était une société de gestion autonome qui fonctionnait de manière complètement indépendante que ce soit en termes d'investissement ou de gestion... ».

Pourquoi 2019 ? « C'était probablement le moment opportun, nous allons lancer de nouvelles levées de fonds dans les prochains mois et Cerea a des projets de développement et de croissance qui allaient nécessiter plus de ressources dans les prochaines années », explique Michel Chabanel.

« Cette cession permettrait à Unigrains de retrouver une plus grande liberté d'action dans son développement en tant qu'investisseur long terme, international et à forte valeur ajoutée auprès des entreprises, en ligne avec les objectifs patrimoniaux financiers et économiques de ses actionnaires céréaliers », commente le communiqué de presse annonçant la prise d'indépendance de Cerea Partners.

C'est un projet de toute une équipe, la nouvelle structure comptera 9 associés qui détiendront 87% du capital. Cette équipe sera accompagnée par deux investisseurs institutionnels.

« Cette évolution du capital offrira plus de liberté à Cerea dans son développement. Notre ambition est d'accélérer le développement de Cerea, et une de nos priorités est notre développement à l'international, et plus particulièrement au BeNeLux, en Italie et en Espagne où Cerea a déjà réalisé plusieurs investissements. Par ailleurs notre intention est de continuer à développer des nouveaux fonds voire couvrir d'autres secteurs d'activités. », confie notre interlocuteur. « Nous souhaitons continuer à élargir notre plateforme afin de répondre aux attentes des investisseurs pour qui la taille et la largeur de l'offre des sociétés de gestion sont des critères importants », conclut le Président de Cerea.

EVOLUTION LÉGISLATIVE DE FOND : LA MONTÉE EN PUISSANCE DES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS

*par Olivia Lê Horovitz, avocate associée du département Capital Investissement,
Stéphanie De Giovanni, avocate associée du département Compliance, et
Nicolas Simon, avocat du département Capital Investissement, Simon Associés*



Olivia Lê Horovitz



Stéphanie De Giovanni



Nicolas Simon

La prise en compte par les investisseurs de critères qui vont au-delà de la simple rentabilité d'une entreprise remonte aux initiatives du début du siècle avec les fonds éthiques conciliant besoin financier et aspiration religieuse.

Sous des appellations diverses (Développement Durable, Responsabilité Sociétale de l'Entreprise - RSE, Investissement Socialement Responsable – ISR, critères Environnementaux Sociaux et de Gouvernance - ESG), que l'on regroupera sous le terme de critères extra-financiers, il est fait référence à une multitude d'enjeux : la gouvernance et l'éthique des sociétés, la performance en matière de ressources humaines, les impacts environnementaux et, de manière générale, les enjeux sociétaux comme par exemple la parité homme-femme.

Cette montée en puissance des critères extra-financiers est illustrée par l'offre de fonds durables qui ne cesse de croître : au 30 juin 2019, 531 fonds totaliseraient 185 milliards d'euros d'encours en augmentation de 27 % sur 6 mois d'après l'indicateur Novethic.

1. LE DÉVELOPPEMENT D'UN CADRE LÉGISLATIF

La montée en puissance des critères extra-financiers s'est effectuée tant au niveau international qu'au niveau européen et national.

a. Au niveau international

Les premières initiatives publiques visant à encourager les entreprises à adopter un comportement responsable remontent à la fin des années 1970 avec les

principes directeurs et les guides sectoriels de l'OCDE à l'attention des entreprises multinationales (révisés en 2011).

Le concept du Développement Durable apparaît pour la première fois en 1987 dans le Rapport Brundtland émis par la Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement suivi par le deuxième Sommet de la Terre en 1992 à Rio, le protocole international de Kyoto en 1997, le Pacte Mondial des Nations Unies en 2000 et la conférence de Paris sur le climat de 2015 (COP21).

Le développement de ces réglementations, dont il est difficile d'établir un panorama complet, va dans le sens de la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*), groupe de travail mis en place par le G20 en 2015, qui a pour objectif d'établir un cadre commun de transparence financière en matière de climat.

b. Au niveau européen

Dès juillet 2001, la Commission Européenne publie un livre vert pour promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises.

Pour une réglementation plus contraignante, il faudra attendre la directive sur le reporting extra-financier n°2014/95/UE du 22 octobre 2014, rendue applicable le 6 décembre 2016, qui impose aux sociétés de plus de 500 salariés d'inclure dans le rapport de gestion une déclaration non financière comprenant des informations relatives au moins aux questions environnementales, sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption. Cependant, les sociétés peuvent y déroger mais doivent en justifier (c'est le principe du *comply or explain*).

c. Au niveau national

La loi relative aux nouvelles régulations économiques n°2001-420 du 25 mai 2001 a été pionnière sur la transparence des entreprises concernant les critères extra-financiers. Ainsi, les sociétés cotées (sans condition de seuils) se sont retrouvées dans l'obligation d'expliquer dans leur rapport de gestion la manière dont elles prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leur activité.

Les lois Grenelle 1 n° 2009-967 du 3 août 2009 et Grenelle 2 n°2010-788 du 12 juillet 2010 ont étendu cette obligation de transparence à certaines sociétés non-cotées dépassant des seuils de total de bilan (100 millions) ou de chiffre d'affaires (100 millions) et de salariés (500) et prévu un dispositif inédit de contrôle de l'information extra-financière par un organisme tiers indépendant. Les

sociétés doivent également présenter leurs engagements en faveur du développement durable.

En outre, les sociétés employant plus de 500 personnes ont désormais l'obligation d'établir un bilan de leurs émissions de gaz à effet de serre ainsi que les actions envisagées pour les réduire.

De la même manière, pour les investisseurs institutionnels, la loi de transition énergétique n°2015-992 du 17 août 2015 a imposé une obligation d'informer leurs souscripteurs sur la prise en compte des questions extra-financières.

Depuis l'ordonnance du 19 juillet 2017, transposant la directive européenne sur le reporting extra-financier, la déclaration de performance extra-financière de l'article L225-102-1, ne s'applique plus qu'aux grandes entreprises cotées (seuil de 20 millions d'euros de total de bilan ou 40 millions d'euros de CA et 500 nombre moyen de salariés) alors que les seuils pour les sociétés non-cotées n'ont pas évolué.

La déclaration de performance extra-financière doit à ce jour contenir des informations relatives au changement climatique, au développement durable, à l'économie circulaire, à la lutte contre le gaspillage alimentaire, la précarité alimentaire, le respect du bien-être animal et d'une alimentation responsable, équitable et durable et autres aspects sociaux.

2. LES RÉCENTES ÉVOLUTIONS

La loi Pacte semble enfin consacrer de manière solennelle la reconnaissance des critères extra-financiers en les intégrant dans le code civil. L'article 1833 du Code civil dispose désormais que « *la société est gérée dans son intérêt social en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité* ». On peut regretter que cette nouvelle disposition rentre uniquement dans une logique de « *responsible but not accountable* » dans la mesure où le non-respect des enjeux sociaux et environnementaux ne constitue pas une cause de nullité des actes et délibérations des organes de la société. Un autre apport de la loi concerne la possibilité pour les sociétés de se doter d'une raison d'être, constituée « *des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité* ». Ceci pourrait être un élément intéressant de responsabilisation des dirigeants sociaux en cas de non-respect d'une raison d'être statutaire.

Avancée notable, la loi Pacte renforce la représentation des femmes au sein des comités de direction et sanctionne le non-respect des règles de représentation par la nullité des

délibérations prises par le conseil auquel ont participé les personnes irrégulièrement nommées.

3. UN DEVOIR DE VIGILANCE ÉTENDU

Dans le cadre de la lutte contre la corruption, la loi phare qui a révolutionné le droit français est la loi Sapin II. Elle a notamment ouvert la possibilité aux entreprises de transiger sur certains risques pénaux dans le cadre des Conventions judiciaires d'intérêt public. Elle a également relevé significativement le niveau des sanctions financières applicables en France et prévu des amendes pouvant représenter jusqu'à 30 % du chiffre d'affaires consolidé du groupe concerné. Toutefois, la loi française qui est la plus emblématique du respect des critères ESG est, sans conteste, la loi sur la vigilance n° 2017-399 du 27 mars 2017.

La loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, également surnommée « loi Potier », est une loi unique au monde par son ambition éthique.

Elle doit notamment son adoption au triste scandale de l'effondrement de l'immeuble « Rana Plaza » au Bangladesh ayant entraîné en 2013 la mort de plus de 1 100 ouvrières de l'industrie textile. Cette loi impose aux grandes entreprises françaises donneuses d'ordre de prévenir les risques sociaux, environnementaux, sécuritaires et sanitaires ainsi que les atteintes aux droits de l'homme liés à leurs opérations, à celles de leurs filiales, sous-traitants et fournisseurs. Les référentiels d'application de la loi étant large, elle a des seuils d'application élevés (plus de 5 000 salariés en France, plus de 10 000 salariés dans le monde à la clôture de deux exercices consécutifs).

La loi sur le devoir de vigilance a déjà été mise en œuvre 4 fois depuis son adoption en 2017 : 2 fois à l'encontre de la société Total ainsi qu'à l'égard de la société Teleperformance accusée de ne pas respecter les droits de l'homme des salariés qu'elle emploie notamment en Inde, aux Philippines, au Mexique et en Colombie. Très récemment, c'est le groupe EDF qui a été mis en demeure pour violation des droits humains dans le cadre d'un projet de sa filiale EDF Energies nouvelles au Mexique.

Ces différentes actions visent à imposer aux sociétés concernées d'adopter en urgence, ou d'améliorer significativement, un plan d'actions efficaces pour lutter contre les atteintes aux droits humains ou celles ayant un impact environnemental. Si le plan n'est pas jugé adéquat par les Organisations Non Gouvernementales et collectifs généralement à l'origine des mises en demeure, ceux-ci auront la possibilité de porter le litige devant le juge français afin de demander une injonction de mise en conformité ou de voir engager la responsabilité civile de la multinationale impliquée. In fine, la loi française ouvre donc la voie à l'obtention d'une réparation du préjudice subi par les victimes. Cela pourrait avoir des conséquences financières importantes telles que le coût de la rénovation d'un immeuble voire même l'abandon d'un projet industriel, qui devront être prises en considération par les entreprises visées et leurs investisseurs.

4. CONCLUSION

Le développement des politiques RSE et ESG fait écho à la volonté croissante des actionnaires et des consommateurs d'être mieux informés. Cependant, elles représentent aujourd'hui un véritable levier de performance et des opportunités commerciales, notamment au niveau international. De plus, du côté des investisseurs, l'*impact investing* est un marché huit fois plus important qu'en 2012, ce qui démontre bien l'intérêt de la démarche. Pour preuve, il suffit de constater l'explosion de l'offre en matière de Due Diligence ESG.

Au niveau national, le Parlement a adopté le 11 septembre le projet de loi relatif à l'énergie et au climat visant à parvenir à une neutralité carbone à l'horizon 2050 et à étendre le reporting extra-financier des investisseurs sur les risques liés à la biodiversité.

Force est donc de constater qu'à travers le monde les réglementations RSE et ESG se multiplient, s'imposant comme une nécessité pour une croissance durable voire un levier de performance même si aujourd'hui, la majorité se limitent encore à un devoir d'information et n'imposent que très peu de contraintes ou sanctions.

CRITICAL LEGISLATIVE DEVELOPMENT: THE ESCALATING IMPORTANCE OF EXTRA-FINANCIAL CRITERIA

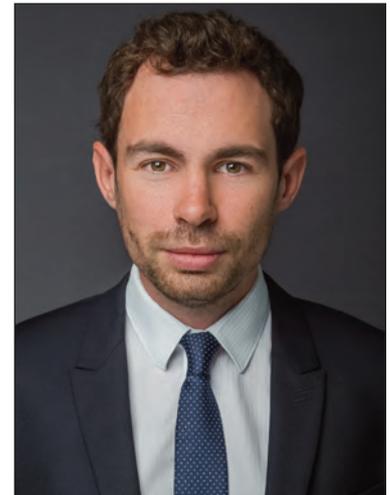
*Olivia Lê Horovitz, Partner, Capital Investment Department,
Stéphanie De Giovanni, Partner, Compliance Department, and
Nicolas Simon, Associate, Capital Investment Department, Simon Associés*



Olivia Lê Horovitz



Stéphanie De Giovanni



Nicolas Simon

Investors' awareness of criteria that are not solely related to the profitability of a company goes back to the beginning of the century initiatives with ethical funds that combined financial needs and religious aspirations.

The term “non-financial criteria”, that will be used in this article, embraces various concepts (Sustainable Development, Corporate Social Responsibility - CSR, Socially Responsible Investment - SRI, Environmental, Social and Governance Criteria - ESG) and makes reference to multiple issues: corporate governance and ethics, human resources performance, environmental impacts and, in general, societal issues such as gender equality.

The increase of non-financial criteria importance is illustrated by the rise of sustainable funds' offers: as of

June 30, 2019, 531 funds totaled 185 billion euros in outstanding amounts, a rise of 27% over 6 months according to the Novethic indicator.

1. THE DEVELOPMENT OF A LEGISLATIVE FRAMEWORK

The increasing importance of extra-financial criteria developed at an international, European and national level.

a. At the international level

The first public initiatives to encourage companies to behave responsibly goes back to the late 1970s with the OECD Guidelines and Sectoral Guides for Multinational Enterprises (revised in 2011).

The concept of Sustainable Development first appeared in 1987 in the Brundtland Report issued by the World Com-

mission on Environment and Development, followed by the Second Earth Summit in 1992 in Rio, the International Kyoto Protocol in 1997, the United Nations Global Compact in 2000 and the Paris Climate Conference in 2015 (COP21).

The implementation of these regulations, for which it is difficult to provide a complete overview, is consistent with the purposes of TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures), a working group set up by the G20 in 2015, which aims to establish a common framework for financial transparency in climate matters.

b. At the European level

In July 2001, the European Commission published a Green Paper to promote a European framework for corporate social responsibility.

For more stringent regulation, it will be necessary to wait for the directive on non-financial reporting n°2014/95/EU as of 22 October 2014, applicable as from 6 December 2016, which requires companies with more than 500 employees to include in their management report a non-financial statement containing at least information relating to environmental, social and employees issues, respect for human rights and anti-corruption. However, companies may derogate from these obligations if they are able to justify it (this is the principle of comply or explain).

c. At the national level

The law on new economic regulations n°2001-420 as of 25 May 2001 was the first law on corporate transparency with respect to non-financial criteria. As a result, listed companies (without threshold conditions) were required to explain how they address the social and environmental consequences of their activity in their management reports.

The Grenelle 1 Act n° 2009-967 of 3 August 2009 and the Grenelle 2 Act n°2010-788 of 12 July 2010 extended this transparency obligation to certain unlisted companies exceeding thresholds of total balance sheet (100 million) or turnover (100 million) and employees (500) and provided for a new system for the control of non-financial information by an independent third party. Companies must also submit their commitments in favor of sustainable development.

In addition, companies with more than 500 employees are now under the obligation to draw up a balance sheet of their greenhouse gas emissions with the actions envisaged to reduce them.

Similarly, for institutional investors, the Energy Transition Act n°2015-992 of 17 August 2015 imposed an obligation to inform their subscribers about how they take into consideration non-financial issues.

Since the Ordinance of 19 July 2017, transposing the European directive on non-financial reporting, the non-financial performance declaration of Article L225-102-1 applies solely to large listed companies (the threshold being €20 million under the total balance sheet or €40 million turnover and with an average number of 500 employees), while the thresholds for unlisted companies have not changed.

Nowadays, the non-financial performance statement must contain information on climate change, sustainable development, circular economy, measures to be taken against food waste, food insecurity, respect for animal welfare and responsible, equitable and sustainable food and other social aspects.

2. RECENT DEVELOPMENTS

Finally, the Pacte law seems to solemnly recognize extra-financial criteria by incorporating them into the Civil Code. Article 1833 of the French Civil Code now stipulates that "the company shall be managed in its social interest by taking into consideration social and environmental stakes of its activity". It is regrettable that this new provision is only in line with the principle of "responsible but not accountable" insofar as failure to respect social and environmental issues does not constitute a cause of invalidity of the acts and deliberations of the company's bodies. Another amendment of the Pacte law concerns the possibility of the companies to have a moral purpose ("raison d'être"), consisting of "the principles with which the company is committed and for the respect of which it intends to allocate resources in order to carry out its activity". This could be an interesting aspect of corporate officers' liability in case of their non-compliance with a *raison d'être* included in the by-laws.

A significant step forward, the Pacte law strengthens the representation of women on management committees and sanctions its non-compliance by making null and void the deliberations of the board in which irregularly appointed persons participated.

3. AN EXTENDED DUTY OF VIGILANCE

Regarding anti-corruption, a legal revolution has occurred with the Sapin II law of 9 December 2016. In particular, it has opened up the possibility for companies to deal with certain criminal risks pursuant to "public interest judicial agreements" ("conventions judiciaires d'intérêt public")

which are akin to deferred prosecution agreements. It has also significantly increased the level of financial penalties applicable in France and provided for fines of up to 30% of the consolidated turnover of the group concerned. However, without any doubt, the most significant law in the sphere of compliance with the ESG criteria is the French Law n°. 2017-399 of 27 March 2017 on the Duty of Vigilance of multinationals and companies acting as principals (“Loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et entreprises donneuses d’ordre”).

It was adopted in response to the scandal that followed the collapse of the “Rana Plaza” building in Bangladesh, when more than 1,100 women working in the textile industry were killed in 2013. This law requires large French companies to prevent social, environmental, safety and health risks as well as human rights violations related to their operations and to the operations of their subsidiaries, subcontractors and suppliers. As the law’s application standards are broad, high application thresholds should be met (more than 5,000 employees in France, more than 10,000 employees worldwide at the end of two consecutive financial years).

The law on vigilance duty has been applied 4 times since its adoption in 2017: twice against Total and Teleperformance, which was accused of failing to respect the human rights of its employees, particularly in India, the Philippines, Mexico and Colombia. Quite recently, a formal notice for human rights violations was given to the EDF group in connection to a project by its subsidiary EDF Energies Nouvelles in Mexico.

These various claims aimed to require the companies at stake to adopt or to significantly improve, as a matter of urgency, an effective action plan to fight human rights violations or violations having an environmental impact.

If the plan is not considered adequate by the Non-Governmental and Collective Organizations generally at the origin of the formal notices, they have the possibility to initiate the dispute before the French judge in order to demand a compliance injunction or that civil liability of the involved multinational corporation be engaged.

In the end, French law thus opens up the way for the victims to obtain compensation for the damage suffered. This could have significant financial consequences such as the cost of renovating a building or even abandoning an industrial project, which will have to be taken into consideration by the target companies and their investors.

4. CONCLUSION

The development of CSR and ESG policies reflects the growing desire of shareholders and consumers to be better informed. However, they now represent a real performance leverage and business opportunities, particularly at the international level. Moreover, from an investor perspective, the investing impact is eight times greater than it was in 2012, which clearly confirms the interest of this approach. To illustrate this idea, it is worth noting the explosion of the offer in terms of ESG Due Diligence.

At the national level, on 11 September 2019, the Parliament passed the draft law on energy and climate aimed at achieving carbon neutrality by 2050 and extending non-financial reporting of the investors on biodiversity risks.

It must therefore be noted that CSR and ESG regulations have proliferated around the world, as a requirement for sustainable growth or even a lever for performance, even if today the majority still limit themselves to an obligation to provide information and impose very few constraints or sanctions.

LE PARTAGE DE LA VALEUR EN ACTION CHEZ LABORATOIRE GRAVIER



GRAVIER
— laboratoire —

*Nicolas Beaugendre,
Partner, Ekkio Capital*

De plus en plus de mesures gouvernementales favorisent le développement économique et social des entreprises françaises. Dernière en date, la loi Pacte du 22 mai dernier dont l'article 162 permet la mise en place d'un mode innovant de partage de la valeur de l'entreprise avec l'ensemble des salariés : la répartition des plus-values de cession dans le cadre d'un LBO. Mesure très attendue mais encore peu usitée dans l'industrie du capital-investissement, sa mise en place implique quelques adaptations. Ekkio Capital est l'une des premières sociétés de capital-investissement à avoir appliqué le partage de la valeur dans 2 de ses participations, avant d'étendre le dispositif à tous ses nouveaux investissements dans les prochains mois. Premier retour d'expérience avec Laboratoire Gravier.

Les motivations à l'origine du projet

L'idée d'un partage de la valeur économique au-delà des seuls actionnaires ou dirigeants apparaît progressivement parmi les préoccupations des sociétés de capital investissement. Mais associer les salariés à la création de valeur de

l'entreprise est un idéal souvent mentionné et encore peu actionné en réalité. Pourtant, et particulièrement sous LBO, associer les intérêts des actionnaires à ceux des collaborateurs, à tous les échelons, est un véritable engagement sur la durée. Le sentiment d'effort collectif et d'égalité face aux objectifs ne peut être que vertueux pour l'entreprise.

Sa mise en œuvre

Dans le cas de Laboratoire Gravier, deux outils ont été privilégiés, correspondants à deux temporalités. La société n'étant pas éligible aux outils légaux (participation), il tout d'abord été décidé de mettre en place un mécanisme d'intéressement classique pour tous les salariés à partir de 2020 (indexé sur les objectifs et légèrement variable selon l'ancienneté et l'expérience). Ensuite, au travers du nouveau dispositif créé par la loi PACTE, un plan de partage de la plus-value réalisée par les actionnaires a été instauré. Il permettra le versement d'une prime d'intéressement identique pour tous les salariés à l'échéance de l'investissement d'Ekkio Capital, [qui pourrait représenter jusqu'à 6 mois

LABORATOIRE GRAVIER

Pionnier dans la conception et fabrication de cosmétiques et produits bio et écologiques, Laboratoire Gravier a été créé en 1975 et compte aujourd'hui près de 350 références. Le groupe propose une large gamme de produits d'hygiène (Cosmo Naturel, Ce'Bio), produits d'entretien (Lerutan, Harmonie Verte, Artisan Savonnier), huiles essentielles et cosmétiques certifiés bio (Laboratoire Gravier, Dermatherm). Disposant d'outils de production modernes répondant aux meilleurs standards du marché, Laboratoire Gravier dispose d'un savoir-faire reconnu dans la formulation et l'approvisionnement des ingrédients et privilégie les relations long terme avec de petits producteurs. Les produits sont fabriqués en France dans le respect des normes les plus strictes : sans parfums de synthèse, colorants, conservateurs, OGM ou éléments issus de l'industrie pétrochimique, et non testés sur des animaux.



de salaire]. Ce montant est obligatoirement versé sur le PEE et est exonéré d'impôts.

Les étapes clés

Suite à la décision volontaire et conjointe de la direction et des investisseurs pour un partage de la valeur, il a fallu sélectionner le dispositif adéquat pour l'entreprise, avec l'aide d'un conseil indépendant spécialisé dans l'épargne salariale. La présentation de la démarche à l'ensemble du personnel est une étape clé, c'est un moment de communication important et un engagement très fort sur le projet, entre les salariés et les actionnaires. L'accord sera signé d'ici la fin de l'année, par une décision unilatérale des associés.

Les difficultés rencontrées

Les salariés sont parfois très loin des problématiques de rentabilité de leurs entreprises et n'ont pas la notion des données chiffrées, suivies de près par l'actionnaire. La définition des objectifs à atteindre pour l'intéressement et l'accord des représentants du personnel peuvent parfois s'avérer difficiles. Faire preuve de pédagogie pour expliquer le dispositif à tous les salariés est crucial. Alors que les sommes sont encore inconnues pour les salariés, illustrer ses propos par des exemples de calculs concrets permettra d'avoir une vision moins floue des bénéfices réels. Autre point sensible dans le cadre d'un LBO, le blocage des fonds sur le PEE 5 ans après l'opération de sortie peut être vue comme un frein. Il est indispensable de bien informer les salariés sur les cas de déblocage anticipé, et de prévoir un mécanisme de prêt sur PEE pour les salariés qui souhaiteraient disposer des fonds plus rapidement.

Les avantages

Des engagements partagés favorisent le développement de l'entreprise. Associer les salariés à sa réussite permet de les sensibiliser aux enjeux de croissance et de rentabilité. Le partage de la valeur est un fort outil de motivation du personnel et d'engagement, les montants perçus peuvent de-

venir significatifs en cas de bons résultats, même pour les salaires les plus petits. Ces avantages sociaux sont également un excellent booster de recrutement et de fidélisation des talents. Enfin, la rétrocession des plus-values contribue à redorer l'image des fonds d'investissement.

« Faire participer l'ensemble des salariés à la valeur créée est un acte fort pour Ekkio, que nous avons décidé collectivement lors de notre réflexion sur nos engagements ESG. C'est une mesure juste. Voir l'accueil positif des salariés nous renforce dans notre conviction. Ekkio accompagne des projets de développement ambitieux, qui créent une nouvelle dynamique dans toute la société. Nous avons hâte que les salariés puissent également en récolter une rétribution financière », commente Nicolas Beaugendre, Associé chez Ekkio Capital.

Selon Jean-François Gravier, fondateur de Laboratoire Gravier, « Le partage de la plus value est une valeur forte et fondamentale pour Laboratoire Gravier, et l'engagement d'Ekkio sur ce domaine a été un point important pour notre collaboration. Qu'un fonds fasse participer l'ensemble des salariés à la valeur créée est novateur et va dans le sens de l'évolution sociétale. Avant même le montant, l'idée et le sens d'une telle démarche, doit permettre à chaque salarié de se sentir concerné, et au-delà du monétaire de vivre une construction commune de valeurs et de partage. Le capital doit être au service de l'homme et, non l'inverse. »

Ekkio Capital est une société de capital-investissement indépendante agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), dont l'équipe investit depuis près de 20 ans dans la croissance et la transformation de PME françaises. Ses secteurs d'expertise sont la Santé & Beauté, le Tourisme & Loisirs ainsi que le Contrôle & Sécurité. www.ekko.fr

DÉDUCTIBILITÉ FISCALE DES INTÉRÊTS DE PRÊTS INTRAGROUPE : ÉTAT DES LIEUX ET BONNES PRATIQUES

par Bruno Knadjian, Avocat associé, Sylvain Piémont, Avocat, Herbert Smith Freehills LLP
Jacques-Henri Hacquin, Associé, Christophe Lam, Manager, NG Finance



Dans un environnement de taux bas, les entreprises n'hésitent plus à emprunter pour financer leur développement et leurs opérations exceptionnelles. Se sont ainsi considérablement développés l'endettement bancaire mais également l'endettement entre sociétés d'un même groupe. Ces opérations entre sociétés liées ont été ciblées par l'administration fiscale comme un outil d'optimisation fiscale efficace permettant aux sociétés emprunteuses de réduire leur résultat imposable. On observe ainsi depuis plusieurs années une tendance à la multiplication des contrôles et tentatives de redressement en la matière de la part de l'administration fiscale.

La loi encadre la déductibilité fiscale des intérêts versés au titre de prêts intragroupe par plusieurs dispositifs limitatifs, en ce compris un plafonnement du taux d'intérêt praticable lorsque des « liens de dépendance » existent entre les entreprises prêteuse et emprunteuse¹. Ces

intérêts ne sont en effet déductibles que dans la limite d'un taux légal² (de l'ordre de 1,36 % au second trimestre 2019), sauf pour l'emprunteuse à prouver qu'elle aurait obtenu un taux équivalent auprès « d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues »³. De l'aveu du législateur, cette règle s'inspire des travaux de l'OCDE en matière de prix de transfert et conditionne ainsi la déductibilité des intérêts à la démonstration que la rémunération du prêt intragroupe est conforme au principe de pleine concurrence⁴.

Lors de contrôles fiscaux, l'administration a fréquemment invoqué ce texte pour remettre en cause la déductibilité d'intérêts versés à des entités liées, au motif que l'entreprise ne rapportait pas la preuve que le taux d'intérêt pratiqué correspondait au taux qu'elle aurait pu obtenir d'une banque ou de tout établissement financier indépendant dans des conditions analogues. Ces redressements ont en-

¹ C'est-à-dire lorsque l'une détient directement ou indirectement la majorité du capital de l'autre ou y exerce en fait le pouvoir de décision, ou lorsque l'une et l'autre sont placées sous le contrôle d'une même tierce entreprise (art. 39, 12 du code général des impôts).

² Moyenne annuelle des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit et les sociétés de financement pour des prêts à taux variable aux entreprises, d'une durée initiale supérieure à deux ans (art. 39, 1, 3° du code général des impôts).

³ Art. 212, I, a du code général des impôts.

⁴ Voir le rapport de M. Carrez (AN, rapp. n° 2568, 12 oct. 2005, t. III, vol. 1).

suite débouché sur de très nombreux contentieux portés devant les juges administratifs, lesquels ont rendu des décisions souvent divergentes qui ont privé les entreprises de repères fiables pour sécuriser le traitement fiscal des emprunts qu'elles réalisent au sein de leur groupe.

En 2019, le Conseil d'Etat s'est prononcé par deux fois sur ce dispositif en apportant plusieurs réponses à des questions qui n'avaient pas été tranchées jusqu'alors (1.). A la lumière de ces décisions, certaines bonnes pratiques s'imposent pour se constituer la preuve du caractère de pleine concurrence du taux d'intérêt pratiqué au titre de prêts intragroupe (2.).

1. JUSTIFIER SON TAUX DE MARCHÉ : UNE JURISPRUDENCE INDÉCISE

Plusieurs années durant, les décisions rendues par les juges du fond se sont succédées sans qu'un consensus se dégage sur les modalités de preuve d'un taux de marché. En 2019, toutefois, deux décisions du Conseil d'Etat ont clarifié certains termes du débat.

1.1 La recherche de modes de preuve recevables

Confrontées à l'obligation de justifier le taux pratiqué au titre de prêts intragroupe, de nombreuses entreprises se sont interrogées sur les moyens de preuve admissibles pour ce faire.

L'administration fiscale indique à cet égard dans ses commentaires publiés que la preuve du taux que l'entreprise aurait pu obtenir d'un établissement ou d'un organisme financier indépendant peut être fournie au moyen d'une offre de prêt ferme contemporaine de la date à laquelle l'emprunt intragroupe a été contracté⁵. L'instruction cite ce moyen de preuve à titre d'exemple, laissant entendre que la preuve pourrait être rapportée par d'autres moyens. Néanmoins, dans la pratique, certains services vérificateurs ont pris le parti d'ériger la production d'une offre de prêt d'un établissement financier en unique mode de preuve admissible.

Cette preuve idéale est toutefois extrêmement difficile à produire pour les entreprises puisque le processus d'attribution d'une offre de prêt est long et coûteux pour les banques. Celles-ci sont dès lors réticentes à émettre de telles offres lorsqu'elles sont destinées à ne servir que de simple référentiel, sans répondre à un réel besoin de financement des entreprises.

Certaines juridictions ont malgré tout semblé exiger que les entreprises fournissent une offre ferme de prêt afin d'établir de manière certaine le taux dont celles-ci auraient bénéficié auprès d'un établissement de crédit ou d'un organisme indépendant⁶. Une approche aussi sévère paraît toutefois ajouter à la loi en faisant peser sur les entreprises une charge probatoire plus lourde que celle exigée par le législateur.

A défaut d'offres fermes de prêt, certaines entreprises ont entendu se prévaloir d'attestations (ou « quotes ») fournies par des établissements de crédit. Ces avis écrits reprenant les principales caractéristiques du financement et indiquant le taux (ou la fourchette de taux) qui aurait, le cas échéant, pu être proposé s'avèrent d'une faible valeur probante. Les juges ont en effet toujours refusé le recours à de telles attestations, soit parce qu'elles avaient été rédigées *a posteriori*, réduisant ainsi l'incertitude qui avait pu exister au moment de la mise en place du financement⁷, soit parce que l'entreprise n'apportait pas la preuve de la compétence des banques émettrices des attestations dans le domaine d'activité financé⁸.

De façon plus convaincante, certaines sociétés ont essayé de justifier le taux d'intérêt d'avances intragroupe par référence au coût de financement que l'entité liée ayant accordé l'avance supporte elle-même. Selon cette approche, l'avance intragroupe n'est donc que le relais du financement souscrit par une autre entité du même groupe (le plus souvent parce qu'elle bénéficie de meilleures conditions de financement). Dès lors que ce financement a bien été souscrit en amont auprès d'une banque ou d'un tiers indépendant, le caractère normal du taux appliqué au prêt miroir devrait ainsi résulter de l'application d'une simple marge d'intermédiation au coût du prêt initial (méthode dite « *cost plus* »). Néanmoins, cette méthodologie n'a pas convaincu la cour administrative d'appel de Bordeaux dans une affaire *Siblu* au motif que les conditions d'emprunt imposées par les banques aux entités prêteuses du groupe ne préjugeaient pas de celles qui se seraient appliquées à la société emprunteuse si elle s'était directement adressée à un financeur tiers⁹. A cet égard, le Conseil d'Etat a rappelé dans un arrêt *General Electric France* que l'appartenance d'une société à un groupe ne saurait, à elle seule, avoir un impact sur son profil de risque en laissant présumer, par exemple, un cautionnement de la société mère¹⁰. Il en va

⁵ Instruction publiée au BOFiP (BOI-IS-BASE-35-20-20190731, n° 80).

⁶ Notamment, TA Paris, 30 janvier 2018, n° 1707553/1-2, SAS Studialis : RJF 11/18 n° 1076.

⁷ CAA Paris, 4 novembre 2014, n° 14PA00814, Sté Immobilière du 20 Rue Monsieur : RJF 10/15 n° 762.

⁸ TA Paris, 30 janvier 2018, n° 1707553/1-2, SAS Studialis : op. cit.

⁹ CAA Bordeaux, 4 avril 2017, n° 15BX01177, SNC Siblu.

¹⁰ CE 19 juin 2017, n° 392543 à 392545, General Electric France : RJF 10/17 n° 908.

différemment lorsqu'un cautionnement a bel et bien été donné par une entité liée ou lorsque la société emprunteuse a la qualité de société en nom collectif dont les associés sont tenus personnellement et solidairement des dettes sociales¹¹.

Un dernier moyen de se constituer la preuve d'un taux de marché consiste à faire réaliser une étude (ou « *benchmark* ») combinant plusieurs méthodes de comparaison avec des référentiels internes et externes au groupe afin de déterminer le plus précisément possible un taux de pleine concurrence (sur le modèle des études réalisées en matière de prix de transfert). Cette approche s'est répandue comme la méthode la plus fiable pour documenter le caractère normal d'un taux d'intérêt. Cependant, pour être recevable, la réalisation du benchmark doit répondre à une méthodologie rigoureuse et s'appuyer sur des sources fiables.

Aussi, de nombreux tribunaux administratifs ont jugé que de telles études n'étaient pas suffisamment probantes, faute pour celles-ci de détailler leur méthodologie¹², de citer suffisamment leurs sources¹³, ou encore de se référer à des comparables suffisamment proches des caractéristiques du prêt intragroupe¹⁴. En 2017, le tribunal administratif de Montreuil avait admis le caractère probant de plusieurs études justifiant le caractère normal d'un taux d'intérêt par la décomposition de celui-ci en plusieurs composantes examinées tour-à-tour¹⁵. Cette décision a toutefois été récemment annulée par la cour administrative d'appel de Versailles au motif que les études ne précisaient pas suffisamment leurs sources et que le recours à un logiciel de « *rating* » automatique ne permettait pas la prise en compte de tous les facteurs du risque de crédit (au contraire d'une évaluation réalisée par une agence de notation ou un audit financier indépendant)¹⁶.

1.2 Des clarifications récentes apportées par le Conseil d'Etat

En mars et juillet 2019, le Conseil d'Etat a pris position à deux reprises sur la question de la justification d'un taux de marché. Il a ainsi dissipé certains doutes qui persistaient jusqu'alors en raison de la jurisprudence quelque peu erratique des juges du fond.

A la suite d'un pourvoi dans l'affaire *Siblu* précitée, le Conseil d'Etat a examiné l'argumentaire d'une société qui avait appliqué à des prêts intragroupe le même taux que celui auquel les sociétés prêteuses se finançaient elles-mêmes auprès d'une banque indépendante¹⁷. Ce faisant, elle se référait à la méthode du coût de financement en présumant un caractère transitif au taux obtenu de la banque pour la rémunération des prêts miroirs consentis aux entités du groupe.

Conformément au principe dégagé dans leur jurisprudence *General Electric France*, les hauts magistrats ont refusé de postuler que les conditions de financement obtenues par le groupe étaient nécessairement transposables à l'une des sociétés le composant. En effet, pour l'appréciation du taux de marché pertinent, il n'y a lieu de prendre en compte que les caractéristiques du prêt intragroupe et de l'entité emprunteuse, sans avoir égard aux conditions de financement des autres sociétés du groupe. Par conséquent, à supposer que le financement bancaire et le prêt miroir intragroupe présentaient les mêmes caractéristiques, il appartenait à la société emprunteuse de démontrer que son profil financier n'était pas plus favorable que celui des sociétés prêteuses pour être en mesure d'appliquer au prêt intragroupe le même taux d'intérêt que celui exigé par la banque.

La seconde affaire¹⁸ concernait, quant à elle, le recours à une étude de comparables pour documenter la normalité d'un taux d'intérêt servi à une entité liée. Dans cette espèce, une société avait fait réaliser une étude économique à la suite d'un contrôle fiscal afin de justifier *a posteriori* que le taux d'intérêt appliqué correspondait bien à un taux de marché. Cette étude prétendait notamment reconstituer ce taux de marché en se référant à des taux pratiqués par des entités tierces à raison d'emprunts obligataires. Une telle approche avait déjà été critiquée par la cour administrative d'appel de Paris dans l'affaire *WB Ambassador* au motif que les marchés obligataires ne pouvaient pas être assimilés à « un établissement ou organisme financier indépendant » au sens de l'article 212, I du code général des impôts¹⁹.

A l'occasion d'une demande d'avis émanant du tribunal administratif de Versailles, le Conseil d'Etat a tout d'abord

¹¹ CAA Versailles, 25 juin 2019, n° 17VE02163, Sté BSA : RJF 11/19 n° 1014. Voir les conclusions du rapporteur public N. Chayvialle.

¹² TA Paris, 7 juillet 2017, n° 1607683/2-2, Sté WB Ambassador.

¹³ TA Paris, 30 janvier 2018, n° 1707553/1-2, SAS Studialis : op. cit.

¹⁴ TA Paris, 7 juin 2018, n° 1613999/2-3, Sté Paule Ka Holding.

¹⁵ TA Montreuil, 30 mars 2017, n° 1506904, Sté BSA : RJF 8-9/17 n° 780.

¹⁶ CAA Versailles, 25 juin 2019, n° 17VE02163, Sté BSA : op. cit.

¹⁷ CE 18 mars 2019, n° 411189, Sté Siblu : RJF 6/19 n° 513.

¹⁸ Avis CE 10 juillet 2019, n° 429426, SAS Wheelabrator Group : RJF 10/19 n° 877.

¹⁹ CAA Paris 31 décembre 2018, n° 17PA03018, SAS WB Ambassador : RJF 6/19 n° 514.

rappelé le principe selon lequel le régime de la preuve pesant sur l'entreprise emprunteuse est libre. Cette preuve du taux de marché peut donc être rapportée par tous moyens et à tout moment. Par conséquent, les éléments fournis à l'administration pour ce faire n'ont pas besoin d'être établis avant la conclusion du prêt litigieux. Ainsi, la circonstance que l'emprunteuse avait fait réaliser un benchmark postérieurement aux opérations de contrôle, ce afin de justifier *ex post* le taux d'intérêt pratiqué, n'est pas critiquable.

Ensuite, eu égard au principe de liberté de la preuve, le Conseil d'Etat approuve la référence aux emprunts obligataires dans la mesure où ceux-ci revêtent les caractéristiques d'un prêt émanant d'un professionnel sans lien de dépendance avec la société concernée. Il est cependant nécessaire que lesdits emprunts obligataires émanent d'entreprises se trouvant « dans des conditions économiques comparables » (ce qui devrait *a fortiori* être le cas d'obligations que l'entreprise aurait elle-même émises) et que ceux-ci « constituent une alternative réaliste à un prêt intragroupe », c'est-à-dire que l'entreprise justifie qu'elle aurait pu émettre des obligations au lieu de contracter un prêt, le cas échéant.

Il convient enfin de noter que le Conseil d'Etat fait référence au « rendement » des emprunts obligataires et non à leur taux facial. En effet, les modalités de financement sur les marchés obligataires ne sauraient être regardées comme exactement comparables à celles d'un prêt bancaire (notamment en raison de possibles décalages dans la périodicité des paiements d'intérêts, ou d'éventuelles primes d'émission ou de remboursement). Il y a donc lieu de prendre en compte l'ensemble des flux actualisés générés par un emprunt obligataire pour pouvoir en comparer le rendement avec celui d'un prêt intragroupe.

2. LES BONNES PRATIQUES À METTRE EN ŒUVRE POUR JUSTIFIER DU TAUX DE MARCHÉ

Ces dernières décisions du Conseil d'Etat ont donné aux entreprises davantage de sécurité juridique dans la justification de la rémunération des prêts intragroupe. Elle laisse cependant subsister certaines incertitudes.

2.1 Faire réaliser un benchmark robuste par un expert indépendant

Le recours à des études économiques s'impose aujourd'hui comme un moyen de preuve privilégié pour justifier les taux d'intérêt pratiqués au sein des groupes, et ce d'autant plus que la référence aux taux de financement sur les marchés obligataires a été validée par le Conseil d'Etat.

Les méthodes utilisées doivent tenir compte de la conjoncture des financements contemporains à l'émission sur les marchés ainsi que des caractéristiques propres à la société émettrice.

Le taux d'une dette subordonnée peut être détaillé en quatre composantes : le taux sans risque, le risque de crédit, le risque de subordination et le risque de liquidité. Le risque total supporté par un prêteur obligataire est, par essence, plus important que celui d'une institution financière dans le cadre d'un financement bancaire classique. En effet, le prêteur obligataire ne dispose pas des multiples garanties dont bénéficient les banques. Le taux requis selon le type de financement repose ainsi sur une notion fondamentale de la théorie financière : le couple rentabilité-risque. La rentabilité exigée par un prêteur augmente à mesure que le risque de défaut de la contrepartie emprunteuse progresse. Il ne s'agit ni plus ni moins que de la rémunération du risque porté par le prêteur.

L'approche macro-économique : l'identification de l'univers de financement

Lors de l'analyse de la normalité du taux d'intérêt, il convient d'identifier l'univers complet de financement en réunissant des émissions comparables cotées et non cotées. Ces émissions doivent être contemporaines des titres analysés afin de refléter des conditions de marché similaires.

Il existe une large variété de critères inhérents aux titres qui vont nécessiter des ajustements sur les taux utilisés en fonction de leur notation, de leur date d'émission de leur valeur nominale, de leur maturité, et de leur mode de remboursement. L'analyse doit par ailleurs considérer d'autres ajustements, qu'il s'agisse de titres dont les modalités de paiement sont en espèce ou capitalisés, assorties d'options, ou bien encore subordonnées au paiement d'autres titres.

Les émissions comparables sont ainsi constituées d'obligations cotées « *investment grade* » et « *high-yield* » dont les taux d'intérêt sont la plupart du temps inférieurs aux émissions effectuées dans le cadre d'opérations LBO. Les taux mis en avant par les dettes privées sont supérieurs à ceux des dettes cotées du fait de leur illiquidité et des risques supportés plus importants en fonction de la nature des opérations à financer.

Après ajustement, ces taux permettent d'obtenir un panorama des financements comparables, soit une borne inférieure et supérieure des taux d'intérêt pouvant être appliqués à une émission donnée. Cette analyse doit ensuite être complétée par une approche spécifique et micro-économique.

L'approche micro-économique : la détermination des critères de risque propres à l'entreprise et aux rangs de subordination

Une approche micro-économique complémentaire est nécessaire afin de tenir compte de l'ensemble des risques portés par le prêteur de la tranche de dette subordonnée, non seulement au regard de l'activité de l'entreprise émettrice mais également en tenant compte des autres typologies de dette. Il est essentiel de relever les particularités attachées à la structure de financement.

L'analyse de la structure de financement doit être conduite au travers de l'analyse du passif de la société. Celle-ci intègre l'examen approfondi de toutes les caractéristiques liées aux différentes catégories d'éléments de passif, incluant la dette et les capitaux propres. Cela va permettre de comparer l'ensemble des retours attendus par chaque catégorie du passif avec le coût du capital global au moment de l'émission. Dans cette perspective, le risque de l'actif économique doit égaler le risque de l'ensemble de ses financements.

Enfin, la pierre angulaire de l'analyse repose sur l'évolution de l'actif de la société et du risque de défaut inhérent, à la fois de la société dans sa globalité mais également pour chaque tranche de dette. Il s'agit d'une analyse de la structure opérationnelle au travers de la spécificité de son activité, de son actif, mais également de ses marges et des ratios de risque financier. Ces analyses doivent être mises en perspective par rapport au secteur. L'analyse de la probabilité de défaut et celle de la distance au défaut peuvent ainsi être extériorisées. L'étude des probabilités de défaut fait appel à la théorie des options, telle que celle-ci est appliquée par les agences de notation au moyen de méthodes de *scoring*.

2.2 Anticiper les attentes des services vérificateurs

La confirmation par le Conseil d'Etat de la liberté de la preuve en matière de taux d'intérêt intragroupe devrait

donner de nouveaux arguments aux entreprises dans leurs échanges avec l'administration fiscale à l'occasion de contrôles. En effet, cette dernière ne devrait plus pouvoir exiger la production d'une offre ferme de prêt bancaire comme elle avait encore tendance à le faire jusqu'à récemment.

Il convient toutefois de veiller à ce que les benchmarks soient réalisés par des évaluateurs indépendants selon une méthodologie rigoureuse et qu'ils soient soigneusement documentés. En effet, l'arrêt BSA rendu récemment confirme que les juges se montrent très exigeants sur la qualité de la démonstration à produire.

Comme en matière de prix de transfert, il est à craindre que le débat ne se déplace sur le terrain de la recevabilité des comparables choisis. L'administration aura en effet beau jeu de souligner que ces derniers ne présentent pas exactement les mêmes caractéristiques que le prêt intragroupe considéré (en arguant par exemple que le montant, la date d'émission, la maturité ou encore le secteur d'activité ne sont pas tout à fait conformes). Il appartiendra donc *in fine* au juge de déterminer le seuil en-deçà duquel les caractéristiques des comparables peuvent être considérées comme suffisamment probantes.

Certaines avancées peuvent néanmoins être attendues de la part de l'administration fiscale. L'AFEP a en effet indiqué avoir été consultée par celle-ci sur un projet de fiches visant à illustrer les modalités de preuve susceptibles d'être admises dans le cadre de la démonstration de la conformité au marché des rémunérations de prêts intragroupe. Cette initiative vise à illustrer à partir d'exemples pratiques la manière dont cette preuve peut être apportée et à exposer les bonnes pratiques. Une telle démarche est bienvenue et devrait aboutir à la publication des fiches avant la fin de l'année 2019. A ce stade, il demeure toutefois incertain que le contenu des fiches soit opposable à l'administration fiscale dans le cadre de litiges.

LE SMEC DANS LES OPÉRATIONS D'ACQUISITION

par Mathieu Selva-Roudon,
Avocat Associé,



Un nouvel « outil » fiscal est maintenant disponible dans la boîte déjà bien remplie des acquéreurs. Des pénalités allégées sont proposées par un service dédié en contrepartie d'une « mise en conformité » spontanée de la situation fiscale de la cible, à la main des « nouveaux détenteurs et repreneurs d'une entreprise ». Quels intérêt et impact dans la pratique des opérations d'acquisition ?

Dans le couloir étroit séparant le droit à l'erreur de l'incitation à la régularisation fiscale, la sibylline instruction du 28 janvier 2019 sur la mise en conformité de la situation fiscale des entreprises s'impose déjà comme un pavé dans la marre des opérations d'acquisition.

A. PRESENTATION DU DISPOSITIF

S'inscrivant dans le sillage de la loi ESSOC¹, c'est toutefois par la voie réglementaire que le Service de Mise en Conformité des entreprises (SMEC) s'immisce dans le paysage fiscal français². Sorte de STDR³ de l'entreprise, le SMEC relève de la DGE mais est ouvert à toute entreprise, quelle que soit sa taille. Il tient lieu d'organe de « mise en conformité » de la situation fiscale, en particulier en cas d'acquisition.

Car outre certaines problématiques limitativement énumérées⁴, dépassant le cadre des opérations d'acquisition et de private equity, l'instruction précise que le SMEC est ouvert à « toutes les anomalies fiscales découvertes par les nouveaux détenteurs et repreneurs d'une entreprise ».

Le champ des anomalies régularisables semble donc infini quant à la nature même des anomalies visées, mais défini temporellement à celles d'entre elles antérieures à l'acquisition.

Des remises de pénalités à des taux harmonisés et non négociables

L'avantage affiché d'une mise en conformité tient à la réduction (i) des majorations encourues selon la nature de l'anomalie rectifiée, et (ii) de l'intérêt de retard, comparativement aux taux applicables en cas de rectifications proposées dans le cadre d'un contrôle fiscal :

¹ Loi n° 2018-727 du 10 août 2018 pour un Etat au Service d'une Société de Confiance

² Instruction du 28 janvier 2019 précitée

³ Service de Traitement des Déclarations Rectificatives

⁴ Tenant à la fiscalité internationale (établissement stable, fiscalité du financement, montages abusifs), à la fiscalité des dirigeants (impatriation, pacte Dutreil, plus-value de cession de titres, *management package*), et plus généralement à toute opération susceptible de relever d'une sanction fiscale lourde (activité occulte, abus de droit, et manœuvres frauduleuses)

Taux de droit commun	Taux en cas de mise en conformité	Intérêts de retard en cas de mise en conformité
80%	30%	1,44% au lieu de 2,4%
40%	15%	(réduction de 40%)
10%	0%	1,2% au lieu de 2,4%
		(réduction de 50%)

Naturellement, la régularisation est spontanée. Les portes du SMEC resteront donc closes si l'entreprise rachetée est en cours de contrôle fiscal, y compris donc si elle vient tout juste de recevoir un avis de vérification.

En outre, les taux se veulent figés et non négociables. Le coût réel de la régularisation dépend alors, en pratique, de l'assiette à régulariser.

Une instruction avare de définitions

Malgré une instruction « *gruyère* », beaucoup de vides restant à combler, il ressort de sa lecture « directe »

que seul l'acheteur est à même de mettre en conformité les anomalies découvertes dans le cadre de la reprise d'une entreprise. C'est même la société cible qui, en tant que redevable de l'impôt, apparaît seule habilitée à déposer un dossier de mise en conformité devant le SMEC.

La mise en conformité intervient dans un délai de dix-huit mois après la reprise, en distinguant trois cas de figure, selon que les conséquences fiscales de la régularisation pèsent sur le cédant ou pas :

Cas n°1	« <i>garantie de passif totale</i> » Les conséquences fiscales de la mise en conformité pèsent en totalité sur le cédant	Les remises de pénalité prévues par l'instruction ne s'appliquent pas
Cas n°2	« <i>garantie de passif partielle</i> » Les conséquences fiscales pèsent en partie sur le cédant	Les remises de pénalités s'appliquent au prorata du passif restant à la charge du cessionnaire en application de la garantie de passif
Cas n°3	Pas de couverture du risque fiscal Les conséquences fiscales pèsent exclusivement sur l'acheteur	Les remises de pénalités s'appliquent pleinement selon le barème prévu par l'instruction

B. DE NOUVEAUX REFLEXES A ADOPTER ?

C'est donc l'acheteur qui décide, en apparence du moins, de régulariser les anomalies détectées pendant la phase d'audit de la cible (voire après la reprise elle-même).

Compte tenu de ce que les conséquences de la régularisation dépendent de la couverture des risques fiscaux dont bénéficie contractuellement l'acquéreur (cf. tableau ci-avant), l'on comprend toutefois que c'est la dialectique même de la garantie de passif pendant la phase de négociation de la documentation contractuelle d'acquisition entre acheteur et vendeur, qui est ébranlée par la perspective du dépôt d'un dossier au SMEC.

Aux anciens réflexes propres à un dialogue relativement normalisé sur la prise en charge des risques fiscaux par les parties, dépendant assez largement, en pratique, du rap-

port de force entre acheteur et vendeur, de nouveaux arbitrages se dessinent, jusqu'à l'extrême puisque c'est bien le principe même de la garantie du risque fiscal qui est questionné.

Autrement dit, les remises de pénalité ne s'appliqueront que si le cessionnaire conserve à sa charge le coût de la régularisation, donc si le risque régularisé est exclu du champ de la garantie de passif.

D'aucuns pourront y voir une alternative bienvenue aux discussions sur le champ d'application d'une telle garantie, le caractère exonératoire des audits, les questions de seuils, plafonnement etc..., voire même la lumière au bout du tunnel d'une opération dont l'audit fiscal aurait mis au jour un risque « *deal breaker* ». L'intérêt des *Vendor due diligences* apparaît, dans cet esprit, ravivé.

Ce serait cependant mettre un peu vite de côté les difficultés nouvelles que pose cette « troisième voie ». Il n'est en effet jamais évident de renoncer délibérément et volontairement à l'aléa fiscal, qui se pose ici sous un double aspect : tout d'abord, et sauf cas particuliers, un contrôle fiscal n'est jamais automatique. En outre, s'il advient, il est pratiquement impossible de prédire avec certitude qu'il puisse générer une pénalité de 40%, ou 80%, voire même, d'ailleurs, un quelconque rehaussement.

L'impact d'une régularisation (concertée entre les parties, ou pas) sur le prix d'acquisition d'une société, n'a donc rien d'une science exacte.

C. QUID DU RISQUE PENAL ?

Mais un autre argument pourrait en pratique orienter certains acteurs économiques vers la régularisation, tant il est vrai que les temps changent : les nouvelles possibilités de régularisation des « écarts fiscaux »⁵ s'inscrivent en réalité dans un cadre fiscal de plus en plus répressif. Ainsi de la loi « fraude fiscale » du 23 octobre 2018, qui a « déverrouillé » les cas de saisine du parquet national financier.

Il semble toutefois acquis que les risques fiscaux régularisés devant le SMEC empêchent, de fait comme de droit, toute transmission automatique du dossier au parquet : quel que soit le montant des droits régularisés, les pénalités encourus n'excèdent jamais le seuil de transmission automatique fixé par la loi⁶.

Cependant, l'administration fiscale peut toujours prendre l'initiative de déposer une plainte. Surtout, l'instruction précise elle-même qu'en cas de désaccord avec l'entreprise sur les conditions de mise en conformité, la DGFIP pourra engager un contrôle fiscal. Lequel pourra, par principe, aboutir à une situation de transmission automatique au parquet.

Là encore, la question de la pénalisation éventuelle d'un dossier proposé au SMEC reste ouverte.

CONCLUSION

Il apparaît donc bien difficile, à ce stade, d'évaluer avec précision l'impact du SMEC dans les opérations d'acquisition. « Dieu a créé le Bien, puis s'est retiré »...restons attentifs, maintenant que le SMEC est créé, à la manière dont les acteurs économiques et les praticiens l'appréhenderont et se l'approprieront (ou pas...).

⁵ Nombreuses, car outre le SMEC, la loi ESSOC précitée a élargi le champ des possibles en ce domaine

⁶ L'article L 228 du LPF vise en tout état de cause les faits examinés dans le cadre « du pouvoir de contrôle » de l'administration fiscale, or le SMEC ne peut intervenir qu'en dehors de l'exercice de ce pouvoir, ce qui suffit selon nous à exclure toute transmission au parquet

SMEC IN M&A AND PE DEALS



Mathieu Selva-Roudon,

Partner,



LPA-CGR avocats

A new tax "tool" is now available to buyers: reduced penalties are offered by a dedicated tax office in return for spontaneous regularization of the target's tax situation, in the hands of "new owners and buyers of an enterprise". What are the practical interest and impact of SMEC in M&A transactions?

In the narrow corridor separating the right to make mistakes from the incentive to regularize taxes, the sibylline instruction of 28 January 2019 on companies tax compliance (the "Instruction") is already emerging as a paving stone in the pond of acquisition transactions.

A. WHAT IS SMEC ?

Following the ESSOC law¹, it is through regulations that the "Service de Mise en Conformité des entreprises" (SMEC) is interfering in the French tax landscape. As a regularization office, SMEC is under the responsibility of the tax service in charge of MNEs, though remains open to any company, whatever the size. It appears as a "compliance" body for the tax situation, particularly in the event of an acquisition.

Beyond certain issues listed exhaustively², away from M&A and private equity transactions, the Instruction specifies that SMEC is open to "all tax anomalies discovered by new owners and buyers of an enterprise".

The scope of regularizable anomalies therefore seems infinite as to the very nature of the anomalies targeted, but defined temporally to those prior to the acquisition.

Penalty rebates at harmonized and non-negotiable rates

The stated advantage of regularization is the reduction of (i) the surcharges incurred (depending on the nature of the rectified anomaly), and (ii) the interest for late payment, as compared to the rates usually incurred in case of tax inspection:

¹ Law n°2018-727 dated 10 August 2018 for a State for a trusted relationship with society

² Relating to international tax issues (permanent establishment, financing taxation, abusive schemes), to the taxation of executives (impatriation, Dutreil agreements, capital gain on disposal of shares, management package), and more generally to any transaction likely to attract a heavy tax penalty (hidden activity, abuse of law, and fraudulent behavior)

Standard rates	SMEC rates	Interest for late payment
80%	30%	1.44% instead of 2.4%
40%	15%	(40% reduction)
10%	0%	1.2% instead of 2.4%
		(50% reduction)

Regularization must be spontaneous. The doors of SMEC will therefore remain closed if the acquired company is undergoing a tax audit, including if the inspection did not actually started but is officially announced to happen.

In addition, the rates are intended to be fixed and non-negotiable. The actual cost of regularisation hence depends, in practice, on the basis to be regularized, not on rates to be suffered.

A lot of unsolved questions

Despite the lack of precisions of the Instruction, it appears from its "direct" reading that only the buyer is in a position to bring into conformity the anomalies discovered during the takeover of a company. It is even the target company which, as the taxpayer, appears to be the only one entitled to file a compliance file with SMEC.

Case n°1	« Full tax warranty » The tax consequences of regularization are borne in full by the seller	<i>The SMEC penalty rates do not apply</i>
Case n°2	« Partial tax warranty » The tax consequences of regularization are partly borne by the seller	SMEC penalty rates apply pro rata to the liabilities remaining to be borne by the buyer under the tax warranty agreement
Case n°3	No tax warranty The tax consequences weigh exclusively on the buyer	SMEC tax penalty rates are fully applicable

Regularization process shall be launched within eighteen months of the acquisition, distinguishing between three cases, depending on whether or not the tax consequences of the adjustment weigh on the seller:

B. NEW REFLEXES OR NOT?

It is therefore the buyer who decides, at least on the surface, to correct the anomalies detected during the audit phase of the target (or detected after, but borne before, the acquisition).

Given that the consequences of regularization depend on the tax coverage (see table above), it is clearly the very dialectics of the tax warranty during the negotiation phase of the contractual documentation between buyer and seller that is shaken by the prospect of filing a file with SMEC.

To the old reflexes of a relatively standardized dialogue on the assumption of tax risks by the parties, which in practice depends quite largely on the balance of power between buyer and seller, new arbitrations are emerging, to the extreme since it is indeed the very principle of tax risk coverage that is being questioned.

In other words, penalty discounts shall only apply should the buyer remains liable to tax over regularized items, i.e. if the adjusted tax risk is excluded from the scope of the tax warranty.

Some may see it as a welcome alternative to discussions on the scope of such a guarantee, the exonerating nature of audits, questions of thresholds, capping, etc., or even the light at the end of the tunnel of a transaction whose tax audit has revealed a deal breaker tax risk. The interest of Vendor due diligence also appears, in this respect, revived.

However, this would mean putting aside a little quickly the new difficulties emerging from this "third way". It is never easy to deliberately and voluntarily renounce to tax hazard, which itself arises here under a twofold aspect: first of all, apart from specific cases, a tax audit never occurs for sure. Moreover, if it does, it is almost impossible to predict with absolute certainty that it could generate a penalty of 40%, or 80%, or even any reassessment at all.

The impact of a regularization (concerted between the parties, or not) on the acquisition price of a company, is therefore far from an exact science.

C. WHAT ABOUT CRIMINAL EXPOSURE ?

But another argument could in practice lead some economic actors towards regularization, given that times are changing: the new possibilities for regularizing "tax gaps" are in fact part of an increasingly repressive tax framework in France. For example, the "tax fraud" law of 23 October 2018, which has "unlocked" cases of referrals to the national financial prosecutor's office.

However, it seems to be a given that the tax risks regularized before the SMEC prevent, *de facto* and *de jure*, any

automatic transmission of the file to the public prosecutor's office: whatever the amount of the regularized items, the penalties incurred never exceed the threshold for automatic transmission set by law.

However, the tax administration can always take the initiative to file a complaint. Above all, the Instruction itself specifies that in the event of disagreement with the company on the conditions for regularization, the French Tax Authorities may initiate a tax audit. This may, eventually, lead to a situation of automatic transmission to the public prosecutor's office.

Here again, the question of the possible criminalization of a case proposed to the SMEC remains open.

CONCLUSION

It therefore seems very difficult, at this stage, to accurately assess the impact of SMEC in M&A transactions and PE deals. "*God created the Good, then withdrew*"...let us remain aware, now that SMEC has been created, to the way in which economic actors and practitioners will understand it and appropriate it (or not...).

TOUR D'HORIZON DES DÉFIS POSÉS PAR LES LBO PRIMAIRES

*par Mehdi Boumedine, collaborateur senior,
département Corporate/M&A de Linklaters à Paris*



L'année 2019 a connu son lot d'opérations de LBO primaires majeures. Ces acquisitions réalisées par des fonds de Private Equity, à la fois auprès d'acteurs industriels souhaitant se recentrer sur certaines de leurs activités, comme PAI Partners avec l'acquisition du groupe Areas sortant du giron d'Elior Group, mais aussi auprès d'actionnaires fondateurs recherchant une option de liquidité ou de transition, comme CVC Capital Partners avec l'acquisition en bourse du contrôle d'April Group auprès, notamment, de son fondateur historique.

Simplicité et rapidité d'exécution, absence d'autorisations concurrence (ou autorisations purement techniques), accès à des moyens conséquents (financement, conseils, etc.), ou encore maintien et intéressement de l'équipe de direction (pas de recherche de synergies), sont autant de raisons qui expliquent la tendance croissante, pour les industriels, à préférer les investisseurs financiers à leurs consoorts lors de l'organisation de processus de cession.

Cette attractivité du côté des cédants ne doit toutefois pas masquer les problématiques auxquelles les sponsors font face en abordant ce type d'opérations : bien souvent, les enjeux sont à la mesure du potentiel de retour et nécessitent un savoir-faire spécialisé, doublé d'un niveau d'engagement très élevé.

Tour d'horizon de ces défis autour de quatre grandes thématiques, que sont les opérations de séparation (1), la sécurisation des relations commerciales existantes (2), la

protection contre les risques passés (3) et les contraintes liées à l'environnement réglementaire de la cible (4).

1. OPÉRATIONS DE SÉPARATION : UN PRÉALABLE INDISPENSABLE

Lorsqu'ils s'inscrivent dans le cadre de la vente par un industriel de l'une (ou plusieurs) de ses activités, les LBO primaires impliquent nécessairement des opérations de séparation plus ou moins importantes.

Dans certains cas en effet, les différentes activités du vendeur sont tellement imbriquées que des opérations de détournement et de filialisation assez lourdes (apports partiels d'actifs, cessions/apports de fonds de commerce, etc.) sont nécessaires, une illustration récente étant la cession par Sanofi de son activité européenne de médicaments génériques (Zentiva) à Advent.

Dans ce contexte, la protection de l'acquéreur est généralement assurée par des travaux d'audit poussés, allant de pair avec des garanties du vendeur sur la suffisance des actifs transférés et des clauses de « wrong pockets » ; littéralement, le droit pour chacune des parties de demander (après la réalisation de l'opération) le transfert d'actifs qui se seraient malencontreusement égarés dans la « mauvaise poche » (en fonction des cas, celle du vendeur ou de l'acquéreur).

De telles opérations sont par définition moins structurantes lorsque l'activité cédée est déjà quasi-autonome,

et peuvent donc se limiter à la sortie hors du périmètre concerné de quelques filiales ou participations.

Ce chantier de séparation recouvre également la négociation de contrats de prestation de services de transition (ou « TSA »), qui viennent fixer les conditions, notamment de durée et de prix, selon lesquelles le vendeur poursuivra la fourniture de certains services nécessaires au bon fonctionnement de l'activité cédée : services IT ou RH et, plus généralement, tous les autres services centralisés dont cette activité dépend.

Du fait de leur contenu très technique, les TSA sont souvent négociés avec l'assistance d'experts dans les domaines concernés. Mais l'un des principaux enjeux pour les sponsors est de pouvoir accéder suffisamment tôt au management de l'activité cédée, encore loyal envers le vendeur mais soucieux d'entamer de bonnes relations avec son potentiel futur actionnaire, afin de s'assurer de la pertinence et de la suffisance des services proposés ainsi que de la justesse de leur prix.

Il s'agit donc de maintenir un équilibre fragile afin de préserver la dynamique des négociations avec le vendeur, à un stade où les candidats acquéreurs sont encore en concurrence pour remporter le dossier.

2. SÉCURISATION DES RELATIONS COMMERCIALES EXISTANTES : COMMENT SE PRÉMUNIR CONTRE L'IMPACT DU CHANGEMENT DE CONTRÔLE

Les LBO primaires donnent lieu à un bouleversement dans le contrôle de l'activité cédée. Groupes industriels ou fondateurs laissent ainsi la place à des investisseurs, dont la logique principalement financière peut soulever des questionnements parmi les principaux fournisseurs et clients de l'activité cédée. Pérennité de l'exploitation, soutien du nouvel actionnaire de contrôle, ou plans pour l'avenir, sont autant d'interrogations qui peuvent surgir dans le cadre d'un processus de cession de ce type.

Cette problématique se pose d'autant plus lorsque l'activité cédée repose principalement sur des contrats importants, contenant des clauses donnant des droits aux cocontractants en cas de changement de contrôle, tels que le droit de renégocier le contrat ou de le résilier par anticipation.

L'équipe de direction de l'activité cédée joue évidemment un rôle central pour rassurer les candidats acquéreurs et les convaincre de l'impact limité de l'opération sur ces contrats importants. Le vendeur pourra toutefois difficilement éviter les demandes des acquéreurs potentiels d'être protégés des conséquences de la modification (ou de la perte) de l'un de ces contrats, conclus préalablement à sa prise de

contrôle et sur lesquels repose une partie de la valorisation offerte pour l'activité cédée.

Cette protection, dans sa forme la plus absolue, se matérialisera donc par une condition suspensive qui ne sera pas levée tant que tous les cocontractants concernés n'auront pas donné leur accord écrit, quant au changement de contrôle envisagé. Une telle condition est assez standard, mais peut être perçue par le vendeur comme faisant peser un risque trop élevé sur la réalisation de l'opération, car dépendant du bon vouloir d'une tierce partie. Les discussions pourront donc déboucher sur une condition suspensive couvrant une liste restreinte des quelques contrats les plus significatifs.

Mais il peut arriver que le vendeur soit réticent à accepter la moindre condition suspensive au-delà des éventuelles autorisations concurrence et réglementaires impératives. Dans cette hypothèse, et à supposer que la valorisation de chacun des contrats concernés soit possible, les parties peuvent prévoir un principe d'indemnisation financière en cas de perte, ou même de modification, de certains de ces contrats. La difficulté de ce type de mécanisme réside principalement dans le fait qu'une valeur ne pourra pas toujours être attribuée de façon précise à chacun des contrats concernés. Mais elle tient aussi au fait que les éventuelles modifications dont ces contrats pourraient faire l'objet sont, par définition, imprévisibles et infinies, rendant inopérante toute formule scientifique d'indemnisation. Cela pourra, en cas de désaccord, nécessiter l'intervention d'un tiers expert dont les conclusions peuvent s'avérer peu satisfaisantes pour les parties.

3. PROTECTION CONTRE LES RISQUES PASSÉS : L'ASSURANCE W&I COMME OUTIL DE GESTION DE L'EXPOSITION DU VENDEUR

Les vendeurs (hors investisseurs financiers) peuvent en principe difficilement justifier une vente sans aucune garantie opérationnelle couvrant la période passée, à plus forte raison dans le contexte d'un LBO primaire où ils contrôlent opérationnellement, et sont même parfois fondateurs, de l'activité cédée.

Mais ce type d'opérations n'échappe pas à la tendance forte observée au cours des dernières années. Celle d'un marché du M&A pro-vendeur où l'exposition des vendeurs après la réalisation des opérations est limitée, que ce soit en restreignant le périmètre des déclarations et garanties opérationnelles, en prévoyant des limitations financières strictes (seuil / plafond), ou encore en imposant la souscription d'une assurance dite de « garantie de passif » (W&I) avec un recours plafonné contre les vendeurs.

Les assurances W&I constituent en effet un moyen, de plus en plus utilisé par les vendeurs, pour contenir leur potentielle responsabilité vis-à-vis de l'acquéreur. Pour être en mesure de proposer une couverture satisfaisante (sans exclusions importantes), les assureurs vont toutefois souhaiter vérifier, d'une part, que les travaux d'audit réalisés pour le compte de l'acquéreur ont été conduits de façon satisfaisante et, d'autre part, que le vendeur a réalisé un exercice de communication de toutes les exceptions aux déclarations et garanties existantes, de la même façon que si aucune assurance n'avait été souscrite. La mise en place d'une assurance W&I va donc induire une complexité supplémentaire en ce qu'elle nécessite une forte implication du management de l'activité cédée, déjà très sollicité dans le cadre des travaux d'audit (alimentation de la data room, réponses aux questions, participation aux expert sessions, etc.), ce qui représente un point d'attention particulier pour le vendeur.

Reste la question de l'allocation du risque résiduel (sous la franchise d'assurance) entre le vendeur et l'acquéreur : le champ des possibles est particulièrement étendu et peut aller d'une absence quasi-totale de responsabilité pour le vendeur (sauf garanties fondamentales et cas de fraude) à une responsabilité jusqu'à la franchise d'assurance, voire même un principe de partage de cette responsabilité entre le vendeur et l'acquéreur. Il en va de même en ce qui concerne la prime d'assurance, qui peut être prise en charge en totalité par le vendeur, l'acquéreur ou faire l'objet d'un partage entre eux.

A noter que la mise en place d'une assurance W&I ne permet pas de couvrir les éventuels risques spécifiquement identifiés en cours d'audit, tels que des litiges ou redressements en cours, pour lesquels la protection de l'acquéreur continuera d'être assurée par des indemnités spécifiques consenties par le vendeur.

4. CONTRAINTES LIÉES À L'ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE DE LA CIBLE : LA PRISE EN COMPTE DE L'IMPACT SUR LE PROCESS ET LE CALENDRIER

Les cibles intervenant dans un secteur hautement réglementé, tel que le secteur financier ou de la santé, sont de moins en moins de nature à décourager les investisseurs financiers. Le développement du Private Equity et la multiplication des acteurs ont en effet entraîné une raréfaction des opportunités poussant certains sponsors à investir des secteurs traditionnellement moins propices à ce type d'opérations, mais qui ont depuis montré tout leur potentiel.

De récents exemples avec Cerberus Capital Management, qui a réalisé la première acquisition d'un établissement de crédit par un fonds en France, ou encore Apax Partners, qui a acquis, développé et revendu le groupe d'écoles de commerce et de gestion INSEEC U., témoignent de la mise en œuvre de cette stratégie. D'autres secteurs comme celui des laboratoires d'analyse médicale ou des laboratoires pharmaceutiques sont également concernés.

Les LBO primaires dans des secteurs de ce type sont par nature plus compliqués à mettre en œuvre en ce qu'ils impliquent un niveau supplémentaire de complexité, qui peut notamment se traduire par une pression sur la structure (limitation de la faculté de distribuer des dividendes ou du pourcentage maximum de détention par les investisseurs financiers, contraintes en matière de syndication ou pour la mise en place de plans d'intéressement du management, etc.) ou par l'obligation d'obtenir l'autorisation de régulateurs spécifiques, tels que l'ACPR pour le secteur bancaire et financier. Le sponsor doit donc être en mesure d'appréhender ces différentes contraintes dans son évaluation de l'opération, celles-ci pouvant avoir un impact non négligeable sur son attractivité.

Au-delà des impacts sur les aspects financiers ou structurels, ces éléments pourront également avoir une incidence sur le calendrier, notamment dans l'hypothèse où l'autorisation d'un régulateur rencontrant ce type d'opération pour la première fois est nécessaire. L'assistance d'experts réglementaires (avocats ou conseils spécialisés) pourra donc être sollicitée pour faciliter les interactions et créer un climat de confiance.

Une autre série de complexités peut venir du fait que les titres donnant accès au capital de la cible soient admis aux négociations sur un marché réglementé ou non. Bien que la loi Pacte ait récemment abaissé le seuil de mise en œuvre du retrait obligatoire à 90% du capital et des droits de vote, la réglementation boursière aura des impacts spécifiques quant à la préparation et la mise en œuvre de l'opération. A titre d'exemple, un expert indépendant nommé par la société cible reverra l'ensemble des accords conclus afin de s'assurer du caractère équitable de la structuration mise en place par le sponsor. Les contraintes de calendrier propres à une offre publique auront également une incidence sur le coût du financement pour l'investisseur financier, notamment dans l'hypothèse où la conformité de l'offre ferait l'objet d'une contestation. A noter enfin que certains mécanismes habituellement rencontrés dans le cadre d'une opération primaire comme des compléments de prix impliquent des complexités pratiques de mise en œuvre afin d'assurer l'égalité de traitement de tous les actionnaires.

L'INTÉRESSEMENT DES SALARIÉS DANS LES OPÉRATIONS DE LBO



@StudioFalour

*par Arnaud Lafarge,
associé du département Corporate,
Fusions-acquisitions, Bourse, Finance,
Lamy Lexel*

Bien qu'elles soient moins répandues que dans les sociétés cotées, les opérations collectives d'actionnariat salarié connaissent un succès croissant dans les sociétés non cotées. Ainsi, l'indice Equalis, qui mesure la performance des actions non cotées, avec dividendes réinvestis, d'entreprises ayant un dispositif d'actionnariat salarié, a progressé de 12 % à fin juin 2019 par rapport à juin 2018 et a doublé en 3 ans.

Cette augmentation se manifeste aussi dans les opérations de capital investissement même si la tendance reste encore relativement confidentielle puisqu'on ne compte chaque année qu'une dizaine d'opérations de *private equity* impliquant des mécanismes de mise en place d'un actionnariat salarié pour l'ensemble des salariés, au-delà de la seule population des dirigeants investissant au capital par le biais des management packages.

Outil de motivation et de cohésion sociale, l'actionnariat salarié est néanmoins devenu un des enjeux de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) dont l'aspect social vient d'être consacré par la loi Pacte du 22 mai 2019, qui est venue modifier l'article 1833 du Code civil qui prévoit que toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés, en y ajoutant dans un nouvel alinéa que la société doit également être gérée « dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité ». Il est donc probable que l'actionnariat salarié continuera à se développer à l'avenir, notamment dans les opérations de capital investissement.

Notre droit positif offre à cet effet les outils permettant de répondre aux contraintes liées à ces opérations et aux attentes des fonds d'investissement. Cet arsenal juridique

vient d'ailleurs d'être enrichi par les dispositions de la loi Pacte dont l'un des objectifs est de permettre un meilleur partage de la valeur au sein de l'entreprise notamment par l'encouragement et la diffusion des dispositifs d'épargne salariale.

I L'investissement par le biais d'un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise (PEE)

L'accès de la collectivité des salariés au capital de leur entreprise s'organise habituellement dans le cadre réglementaire du PEE par la mise en place d'un FCPE, fonds agréé par l'Autorité des marchés financiers (AMF), et géré par une société de gestion elle-même agréée par l'AMF.

La mise en place d'un FCPE, pour peu qu'on en anticipe la constitution et l'agrément par l'AMF, peut s'inscrire dans le calendrier de la préparation et de la réalisation d'une opération de private equity même si les délais incompressibles - parfois plus longs que ceux d'une opération d'acquisition - et la nécessité de concentrer les énergies sur cette dernière aboutissent le plus souvent à la réalisation de l'opération réservée aux salariés postérieurement au closing de l'opération principale.

Les règles applicables aux FCPE s'accommodent des exigences des fonds majoritaires.

D'une part, un FCPE peut détenir tous types de titres émis par l'entreprise, qu'ils donnent ou non accès au capital, ce qui offre une liberté et une flexibilité certaines en termes de typologie de l'investissement pouvant être proposé aux salariés.

D'autre part, la mise en place d'un FCPE ne prive pas l'actionnaire majoritaire du contrôle de la gestion de la société et de la structure de son actionariat dans la mesure où un FCPE d'actionariat salarié peut signer un pacte d'actionnaires qui pourra contenir les stipulations habituelles le permettant.

La loi Pacte vient par ailleurs d'apporter plusieurs modifications au régime des PEE qui sont de nature à stimuler l'actionariat salarié.

D'une part, alors que les versements de l'employeur, *i.e.* l'« abondement », étaient auparavant conditionnés à l'existence de versement par les salariés, la loi Pacte les a dissociés en permettant un abondement unilatéral de l'employeur à condition qu'il soit fait à tous les salariés. L'article 3332-11 du code du travail qui a été complété à cette fin dispose, par ailleurs, que les titres acquis doivent être des titres du groupe et que ces titres doivent être conservés par le salarié pendant une durée minimale de cinq

années. On ajoutera que la mise en place de l'abondement est également encouragée par la baisse du coût social puisque s'appliquera dorénavant un forfait social réduit à 10% (contre 20% précédemment) pour les entreprises de plus de 50 salariés et de 0% pour les entreprises comptant moins de 50 salariés. On notera toutefois qu'un décret du 20 août 2019, pris en application de la loi Pacte a précisé les modalités de versement des abondements unilatéraux en précisant qu'ils ne pouvaient excéder 2% du Plafond Annuel de la Sécurité sociale (Pass), soit environ 800 euros.

D'autre part, pour pallier le faible enthousiasme que l'on constate souvent de la part des salariés à la souscription à des titres de leur entreprise, en leur préférant la sécurité de placements moins risqués, la loi Pacte a autorisé les salariés à demander la liquidation des avoirs de leur PEE sans attendre le délai minimum de cinq ans à la condition que les sommes ainsi récupérées servent « à acheter des parts de l'entreprise ou à lever des options consenties dans les conditions prévues à l'article L.225-177 ou à l'article L.225-179 du code de commerce ».

Enfin, la loi Pacte (puis l'ordonnance n°2019-1067 du 21 octobre 2019) a modifié l'article L.227-2 du code de commerce en élargissant significativement les possibilités pour une société par actions simplifiée (SAS) de procéder à des offres de titres. On rappellera que, sous le régime précédent, l'article L.227-2 du code de commerce posait le principe de l'interdiction pour une SAS de procéder à une offre au public qui ne pouvait réaliser que les opérations visées à l'article L.411-2 (2 et 3 du I, Ibis et II) à savoir principalement des opérations d'un montant minimum de 100.000 euros par salarié ou réservées à moins de 150 personnes (cercle restreint d'investisseurs).

Dorénavant, par l'effet combiné de la loi Pacte et de l'ordonnance susvisée, les SAS sont autorisées, par renvoi au Règlement (UE) n°2017/1129 du 14 juin 2017 (article 1 paragraphe 4 point i), à procéder de manière générale à des offres de valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées aux administrateurs ou salariés anciens ou existants par leur employeur ou par une entreprise liée, sous réserve de mettre à disposition de ces investisseurs un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre ou de l'attribution.

L'actionariat salarié profitera certainement de ces dispositions de la loi Pacte qui a également introduit une autre nouveauté intéressante pour les salariés dont il appartiendra aux professionnels de se saisir.

II Le partage des plus-values de cession de titres avec les salariés

Une autre innovation de la loi Pacte (art. 162) qui s'inscrit également dans les tendances actuelles de l'investissement d'impact (impact investing) et de la RSE est l'introduction d'un dispositif original qui permet à un associé d'une société de s'engager à partager avec les salariés de cette dernière ou du groupe une partie de la plus-value qu'il réalisera à l'occasion de la cession de ses titres.

Cet engagement de partage doit être constaté dans un contrat conclu entre le détenteur des titres et la société dont les titres seront cédés sans que les salariés ne soient partie à cet accord. Cet accord a pour objet de définir les conditions et les modalités du partage avec les salariés dans la limite des conditions prévues par la loi, à savoir principalement une durée minimale de cinq ans et un plafond de partage de la plus-value qui ne peut excéder 10% du montant de la plus-value réalisée.

Cet accord fixe donc notamment (i) le montant de la plus-value reversée en pourcentage et, le cas échéant, en valeur absolue et (ii) les conditions d'éligibilité, étant précisé que ce dispositif doit bénéficier à tous les salariés sous réserve de prévoir une condition de présence sur tout ou partie de la période comprise entre la conclusion de l'accord et la sortie de l'associé concerné et une condition d'ancienneté qui ne peut être inférieure à trois mois ni supérieure à deux ans.

On notera que la possibilité de conclure un tel accord requiert l'existence préalable d'un PEE au sein de la société concernée puisque les sommes issues du partage sont versées par l'associé à la société qui les reverse ensuite aux salariés bénéficiaires sous la forme d'abondement uni-

latéral, soit de façon uniforme entre ces derniers, soit en proportion de leur salaire ou de la durée de leur présence dans l'entreprise.

Dans la pratique, on peut imaginer que ce mécanisme juridique pourra être utilisé par des fonds d'investissement pour associer les salariés à la prise de valeur de l'entreprise dans laquelle ils souhaitent investir. Cet élément pourra devenir, au même titre que les management packages, un critère de différenciation entre les fonds en concurrence sur un même investissement. Il appartiendra donc aussi aux associés cédants et au management des sociétés cibles d'en faire un élément significatif d'appréciation des offres d'acquisition.

* * *

L'ensemble des mécanismes évoqués ci-dessus permettant aux entreprises et à leurs associés de mettre en place des outils d'actionnariat salarié collectif et les évolutions récentes consacrées par la loi Pacte devraient entraîner un développement de ces dispositifs.

En particulier, la possibilité pour la société d'abonder de façon unilatérale au PEE permettra de dépasser l'hésitation qu'ont souvent les salariés à investir leurs deniers personnels dans leur outil de travail.

Il appartiendra à l'ensemble des parties prenantes d'une entreprise, à savoir ses associés, ses dirigeants et les partenaires sociaux, de s'approprier ces dispositifs qui valorisent l'engagement des salariés et contribuent à aligner les intérêts au sein de la société pour permettre son développement au profit de tous.

EMPLOYEE INCENTIVES IN LBOS

*Arnaud Lafarge,
Partner – Lamy Lexel*



@StudioFalour

While not as common as among listed companies, employee shareholding plans have witnessed increased success in unlisted companies. The Equalis Index, which measures the share performance (dividends reinvested) of unlisted companies that have implemented an employee shareholding scheme, had risen 12% by the end of June 2019 compared with a year earlier and had doubled over 3 years.

This increase can also be seen in private equity operations even if the trend still remains relatively unnoticed since there are only a dozen such operations every year involving an employee shareholding scheme for a company's staff, besides the management packages that allow managers and directors to invest in the company.

Initially seen as a means to infuse motivation and social cohesion in the workforce, employee shareholding schemes have now become a pillar of corporate social

responsibility (CSR) with the social aspect having been enshrined in law by the Pacte Act of 22 May 2019 which amended article 1833 of the French Civil Code. That article stipulated that every company must have a lawful object and be formed in the common interests of the shareholders, to which the new law has added that it must also be managed in line with its corporate interests, taking into account the social and environmental consequences of its business.

It is quite likely that employee shareholding will continue to develop in the future, especially in the case of private equity operations.

Our substantive law provides tools that can respond to the limitations connected to these operations and the expectations of investment funds. The legal arsenal has been enriched by the provisions of the Pacte Act. One of the objectives of that law is to enable a greater redistribution

of value within companies, in particular by promoting and expanding the savings options available to employees.

I Investments in Employee Mutual Funds (FCPE) as part of a Company Savings Plan (PEE)

Employees usually gain the opportunity to be equity holders in their company through an Employee Mutual Fund (FCPE) which comes under the regulated framework of a Company Savings Plan (PEE). Such funds are regulated by the French Financial Markets Regulator (AMF) and managed by a management company also regulated by the AMF.

The establishment of an FCPE, should its formation and AMF endorsement be expected, can be included in the preparation and implementation of a private equity operation. However, establishing an FCPE is a lengthy process – often longer than the buyout – and the energy and focus required to ensure the success of the buyout usually pushes the execution of any employee shareholding scheme until after the end of the private equity transaction.

The rules applicable to FCPEs are suitable to the requirements of controlling interests.

Firstly, an FCPE can hold any type of security, equity or otherwise, issued by the company. This offers a certain freedom and flexibility in terms of the type of investment that can be proposed to employees.

Secondly, the establishment of an FCPE does not deprive the majority shareholder of control over the company's management and ownership structure to the extent that an employee shareholding FCPE may enter into a shareholders' agreement containing standard provisions framing that control.

Moreover, the Pacte Act has added several changes to the PEE system in order to encourage employee shareholding plans.

Employer contributions were previously conditional on the contribution of an employee. The Pacte Act breaks this link and enables the employer to make a unilateral contribution provided it is done for all employees. Article 3332-11 of the French Labour Code, as amended, stipulates that the securities acquired through a unilateral contribution must be held by the employee for a minimum of five years. In addition, the payment of the employer contribution is also encouraged through the lowering of the company's social security contribution for this payment to 10% (previously 20%) for companies with over 50 employees and

0% for businesses with less than 50 staff. However, a decree of 20 August 2019 implementing provisions of the Pacte Act has set out the conditions for unilateral contributions and limited them to 2% of the Annual Social Security Cap, which is approximately €800.

Up to now, employees have shown a marked reluctance to purchase securities in their own company, preferring instead to opt for low-risk investments. To redress this lack of enthusiasm, the Pacte Act permits employees to request the liquidation of their holdings in their PEE before the end of the minimum five-year holding period if the cash will be used to buy shares in the company or exercise options granted under the conditions set out in article L. 225-177 or L. 225-179 of the Commercial Code.

Finally, the Pacte Act (with the subsequent order no. 2019-1067 of 21 October 2019) amended article L. 227-2 of the Commercial Code by expanding the opportunities for a simplified joint-stock company (SAS) to offer its securities. It should be recalled that, under the previous regime, article 227-2 of the Commercial Code placed a ban on an SAS to publicly offer its securities unless such offers fell within article L. 411-2 (paragraphs I.2, I.3, I bis and II) of the Finance and Monetary Code, in other words, operations requiring a minimum investment of €100,000 per employee or those reserved for fewer than 150 people (limited range of investors).

With the combined effect of the aforementioned statute and order and with reference to Regulation (EU) 2017/1129 of 14 June 2017 (paragraph 4(i) of article 1), simplified joint-stock companies are now generally permitted to undertake operations where its securities are offered, allotted or to be allotted to existing or former directors or employees by their employer or by an affiliated undertaking provided that a document is made available containing information on the number and nature of the securities and the reasons for and details of the offer or allotment.

Employee shareholding offers will certainly benefit from these provisions of the Pacte Act. But it has also introduced another interesting novelty for employees that should be seized upon.

II Sharing capital gains with employees

The other innovation of the Pacte Act (article 162) also falls within the current trend of impact investing and CSR. The statute has introduced a unique mechanism that allows a shareholder of a company to agree to share with

the employees a part of the capital gains obtained when selling his/her securities.

This undertaking to share capital gains must be stipulated in a contract signed by the securities holder and the company whose securities will be sold; the employees are not party to this contract. The purpose of the contract is to set out the conditions and arrangements for sharing the gains with the employees subject to certain legal restrictions, such as the contract being applicable for at least five years and a limit of 10% on the total realised gains that can be shared.

This contract should stipulate in particular (i) the amount of the capital gain to be distributed as a percentage and, where applicable, as a total value, and (ii) the conditions of eligibility. With regard to the latter, this mechanism must be to the benefit of all employees provided the individual worked for the company during all or part of the period between the signing of the contract and the departure of the relevant shareholder and the length of service required to be eligible is no less than three months and no more than two years.

Such an agreement on the sharing of capital gains also requires the prior existence of a PEE within the relevant company. Any amount shared out under such an agreement will be paid by the exiting shareholder to the company which has to then distribute the gains among the employees in the form of a unilateral employer contribu-

tion, either equally among the employees or in proportion to their salary or time at the company.

In practice, this legal mechanism could be used by private equity funds to establish a strong link between employees and the gain in value of the business in which the fund intends to invest. This aspect, like management packages, could become a factor in differentiating between funds competing for the same investment. It will be the responsibility of outgoing shareholders and management of the target company to use it as an important component in assessing acquisition bids.

* * *

All the investment mechanisms mentioned above enable companies and their shareholders to establish employee shareholding plans and the recent changes enacted by the Pacte Act should develop these mechanisms further.

In particular, the possibility of the company to unilaterally contribute to the PEE may well alleviate the reticence of employees to invest their savings in their workplace.

All stakeholders in a company, i.e. shareholders, managers and social partners, will need to acquaint themselves with these arrangements that attach value to the commitment of employees and assist in aligning the various interests within a company to foster its advancement for the benefit of all.

LES BONS RÉFLEXES À ADOPTER FACE AUX RISQUES SPÉCIFIQUES DANS LES OPÉRATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS

*Entretien avec Louis Bollaert, Directeur du Département M&A d'Aon France,
et Olena Vlasyuk, Responsable du département Assurances Transactionnelles*



Fusions & Acquisitions Magazine : Les assurances transactionnelles sont de plus en plus utilisées dans le cadre d'opérations M&A face à des risques spécifiques, identifiés lors de travaux de Due Diligence, notamment environnementaux et fiscaux. Comment expliquez-vous cette tendance ?

Olena Vlasyuk : Les cycles économiques de plus en plus rapides et marqués, les évolutions législatives mettent les investisseurs face à de nouvelles formes de risques et les poussent à adapter leurs pratiques en matière d'opérations M&A. Véritables outils d'externalisation des risques à des conditions tarifaires et d'exécution attractives, les assurances transactionnelles visant à couvrir des risques spécifiques identifiés au moment de la transaction représentent une réelle alternative face à cette nouvelle donne, quand les outils habituels (négociations des garanties...) n'aboutissent pas. Nous avons ainsi constaté au cours des derniers mois un essor très significatif des demandes concernant les risques identifiés, particulièrement fiscaux et environnementaux.

F&A Mag : Pouvez-vous nous en dire plus sur ces solutions ?

Olena Vlasyuk : En raison de la complexité des règles fiscales, et malgré le recours à des experts, les investisseurs

sont confrontés à des risques résiduels pouvant survenir lors d'opérations M&A dont la probabilité d'occurrence est certes faible mais l'impact financier significatif. La France figure d'ailleurs parmi les pays les plus concernés par ces situations ! Dans ce contexte, les assurances relatives aux risques fiscaux protègent ces investisseurs des conséquences financières liées aux éventuelles sanctions que décideraient d'appliquer les autorités fiscales. Cette année, nous avons par exemple mis en place pour nos clients des solutions d'assurance répondant aux incertitudes dans le cadre de transactions immobilières et de restructurations (la taxe de 3%, le risque de requalification de la société en société à prépondérance immobilière, le risque lié au revirement de la jurisprudence Quemener pour en citer quelques-uns).

Louis Bollaert : Il en va de même avec les risques environnementaux, tels qu'une pollution historique des sols et/ou des eaux de surface ou souterraines des sites de la cible par exemple, qui peuvent se révéler être un sujet majeur dans la négociation entre vendeur et acquéreur. Le traitement de cette problématique par les leviers traditionnels s'avère souvent difficile voire insatisfaisant et engendre un risque non négligeable de compromettre le succès de l'opération. L'assurance spécifique couvrant le risque environnemental

constitue dès lors une alternative financièrement et opérationnellement efficace. Elle couvre notamment les frais de dépollution, les pertes pécuniaires du fait de réclamations de tiers ou encore la mise en cause au titre de la responsabilité environnementale.

F&A Mag. : Quelles sont les tendances du marché et les principales caractéristiques de ces solutions ?

Olena Vlasyuk : Le marché des assurances transactionnelles est en constante évolution et l'appétit des assureurs ne cesse de grandir ! On en dénombre aujourd'hui une vingtaine rien que sur le marché français, ce qui a la vertu d'orienter les taux de prime à la baisse : ces derniers se situent à présent entre 2,5% et 6% de la limite souscrite pour les risques fiscaux et entre 1% et 4% pour les risques environnementaux.

Louis Bollaert : Par ailleurs, les capacités de souscription de limite de garantie peuvent aujourd'hui dépasser le milliard d'euros par opération. La durée de couverture est également particulièrement attractive puisque celle-ci atteint 7 ans pour les risques fiscaux et jusqu'à 10 ans pour les risques environnementaux.

F&A Mag. : Aon propose-t-il d'autres produits que les assurances pour risques spécifiques dans le cadre des opérations de fusions-acquisitions ?

Olena Vlasyuk : Absolument ! Plus encore que la couverture de ces risques spécifiques, la première mission d'Aon autour des opérations de M&A est le placement d'assurances de garantie de passif (« assurances de GAP »), pour lesquelles nous sommes chaque jour plus sollicités. Ainsi, au sein de la zone EMEA en 2018, Aon a contribué à l'assurance de plus de 350 opérations pour un montant total de limites souscrites de 12 milliards d'euros. En France, et malgré le ralentissement observé des opérations de fusions-acquisitions, le taux d'utilisation de l'assurance de GAP a atteint 10%, contre moins de 5% il y a encore quelques années. Les vendeurs apprécient notamment cette solution car elle permet d'éviter la mise en place du séquestre tandis que sa capacité à bonifier significativement l'offre d'achat dans un processus compétitif et à éviter les tensions dans le cadre de la négociation du SPA en fait une solution appréciée des acheteurs.

Louis Bollaert : Il faut aussi penser aux assurances traditionnelles. Avant l'opération, Aon mobilisera ses courtiers experts pour réaliser une due diligence approfondie, tant sur les assurances traditionnelles que sur les risques cyber ou le cash. Et dans la continuité de ces missions d'audit, le métier d'Aon consiste à mettre en œuvre les recommandations qu'il aura formulées en trouvant, en mettant en place et en gérant au quotidien les meilleures solutions qu'offre

le marché. Dans ce contexte, les opérations de carve-out doivent faire l'objet d'une démarche spécifique : il s'agira de définir et mettre en place ex nihilo des programmes d'assurance des actifs et des salariés, ainsi que des solutions de financement du BFR tels que l'affacturage, souvent indispensables à la poursuite du cycle d'exploitation, ou de négocier des capacités en matière de cautions. Aon représente donc véritablement un guichet unique sur tout le cycle de vente.

F&A Mag. : Qui sont les souscripteurs de ces différentes solutions dans les opérations de M&A ?

Olena Vlasyuk : Même si les assurances transactionnelles sont souscrites dans plus de 95% des cas au bénéfice des acquéreurs, nous remarquons que le processus de mise en place de l'assurance est de plus en plus fréquemment initié par les vendeurs, notamment dans le cadre « d'auktion bids ». Dès le début du processus de cession, le cédant, en coordination avec Aon, initie la mise en place de l'assurance, cette « initiation » pouvant aller jusqu'à la pré-négociation de la police, qui est ensuite finalisée avec le (les) potentiel(s) acquéreur(s).

Louis Bollaert : Longtemps initiée par les acheteurs, les vendeurs ont dorénavant compris qu'instruire la démarche de placement leur permet de maîtriser le coût total de l'assurance ainsi que les termes du SPA et de la police et de mieux cadencer le processus tout en réduisant le risque de mauvaise exécution.

F&A Mag. : Ces produits font-ils l'objet de réclamations par les bénéficiaires ? Quel est le rôle d'Aon post-closing ?

Olena Vlasyuk : Qu'ils soient fonds d'investissement, corporates ou institutionnels, les souscripteurs d'assurances transactionnelles les activent de plus en plus souvent. 20% des assurances GAP ont ainsi fait l'objet d'une activation en 2018 contre 14% en moyenne sur la période 2011-2014. Une récente étude menée par Aon en Europe montre que les réclamations concernent en premier lieu les états financiers (27%), puis les déclarations fiscales (24%), suivies par les déclarations en matière de litiges (12%). Ces réclamations interviennent dans 90% des cas au cours des 18 mois suivant le closing des opérations.

Louis Bollaert : Ces produits d'assurance ont donc démontré leur utilité auprès des acquéreurs qui les perçoivent comme un réel outil de couverture des préjudices financiers post-closing. Face à cette recrudescence des réclamations, Aon s'est d'ailleurs doté d'une équipe en charge de l'accompagnement des clients dans le processus de gestion des réclamations afin de garantir l'indemnisation de leurs sinistres.

THE RIGHT REFLEXES TO ADOPT WHILE FACING SPECIFIC RISKS IN M&A TRANSACTIONS

*Interview with Louis Bollaert, Head of M&A Solutions
and Olena Vlasyuk, Director Transaction Liability Insurance at Aon France*



Fusions & Acquisitions Magazine: Transaction liability insurances are increasingly used in M&A transactions facing the specific risks, identified through Due Diligence, including environmental and tax risks. How would you explain this trend ?

Olena Vlasyuk: The economic cycles are becoming faster, their impact stronger and changes in regulation put investors in front of new types of risk. This new context requires an evolution of the M&A trading practice. Transaction liability insurances aiming at covering specific risks identified during the transaction represent an interesting way of hedging these risks, with an attractive pricing and easy execution. Therefore they are more and more seen as a real alternative to cope with this new situation when the usual solutions are not that effective (e.g. warranties negotiation). In 2019 we have noticed a signifi-

cant increase of requests regarding the identified risks, notably tax and environmental risks.

F&A Mag: Could you tell us more about these solutions?

Olena Vlasyuk: The fiscal rules remain complex and despite the intervention of experts, investors are facing some residual risks that may occur in M&A transactions. Their probability of occurrence is obviously low, but the financial impact is significant. And when it comes to these situations, France is one of the most impacted countries! In this context, insurances related to tax risks protect these investors from the financial loss associated with the potential penalties that could be applied by tax authorities. This year, we have placed many transaction liability insurances to face the uncertainty in real estate transactions and restructuring (the 3% tax, the real estate transfer tax

and the risk associated with the reversal of the *Quemener* jurisprudence for instance).

Louis Bollaert: The same goes with environmental risks, such as historical soil and / or surface or ground water pollution sites of the target, which may be a major topic in the negotiation between seller and buyer. Dealing with this situation using traditional methods is often complex or unsatisfying and creates a significant risk of compromising the success of the transaction. The specific insurance covering the environmental risk has proven to be an efficient option, both from a financial and operational standpoint. It notably covers depollution costs, pecuniary losses as a result of third-party claims and other financial consequences relating to the acquirer's environmental liability.

F&A Mag: What are the market trends and the main specifications of these solutions?

Olena Vlasyuk: The transaction liability insurance market is constantly increasing and the insurers are eager to improve their deal flow. Currently we see 20 transaction liability insurers in the French market, positively impacting premiums rates which have been decreasing over the past months: these are currently between 2.5% and 6% of the insured limit for tax risks and between 1% and 4% for environmental risks.

Louis Bollaert: In addition to that, underwriting capabilities per transaction can now exceed 1 billion euros. The period of cover is also highly attractive as it reaches 7 years for tax risks and up to 10 years for environmental risks.

F&A Mag.: Does Aon offer other products than specific risk insurances in the context of M&A transactions?

Olena Vlasyuk: Absolutely. In addition to these solutions, Aon's main role around M&A transactions is the placement of Warranty and Indemnity insurance (known as "W&I Insurance") and we see an increasing demand from investors. In 2018, Aon has insured more than 350 transactions in Europe, Middle East and Africa (EMEA) with an aggregated placed insurance limit of 14 billion euros. In France, and despite the observed slowdown in M&A, W&I insurance is used in approximately 10% of the transactions, compared to less than 5% a few years ago. Sellers notably appreciate this solution as they are not required to put cash in escrow while the buyers value its ability to significantly improve bids in a competitive process and to limit conflicts as part of the SPA negotiation.

Louis Bollaert: We must also mention traditional insurances. Prior to the transaction, Aon's experts and

brokers conduct a comprehensive risk and insurance due diligence, covering traditional insurances and new strategic risks like cyber or intellectual property. Following these audit missions, Aon's role is to implement its recommendations by finding, setting up and managing on a daily basis the best solutions offered by the market. Regarding this topic, carve-out operations are driven with a specific approach: it is necessary to define and set up *ex nihilo* insurance programs of the assets and employees, as well as working capital financing solutions such as trade receivables financing, often key to ensure the continuation of the operating cycle, or to negotiate sureties. Aon is truly a one-stop shop throughout the entire transaction lifecycle.

F&A Mag: Who are the policy holders of these solutions in M&A transactions?

Olena Vlasyuk: Even if the transaction liability insurances are placed for the benefit of the buyer in 95% of the transactions, we have noticed that the underwriting process is more and more initiated by the seller, notably in auctions bids. From the beginning of the underwriting process, the seller, in coordination with Aon, initiates the implementation of the insurance which can go up to the pre-negotiation of the policy, which is then finalised by the potential buyer.

Louis Bollaert: More often initiated by buyers, sellers have now realised that initiating the underwriting process allows them to control the cost of insurance as well as the terms of the share purchase agreement (SPA) and the policy. Furthermore, sellers can better manage the process while reducing the risk of poor execution.

F&A Mag: Are these products being activated by the policy holders? What is the role of Aon post-closing?

Olena Vlasyuk: Whether they are investment funds, corporates or institutions, policy holders increasingly activate transaction liability insurances. In 2018, 20% of W&I insurances were activated, compared to 14% on average over 2011-2014. A recent study conducted by Aon in Europe shows that claims primarily concern financial statements (27%), then tax matters (24%), followed by litigation statements (12%). These claims occur in 90% of the cases in the first 18 months post-closing.

Louis Bollaert: These insurance solutions have proven that they are strategic for buyers as they ensure them that no penalty applies in case warranties or indemnities are breached post-closing. Hence, facing this upsurge of claims, Aon has set up a team in charge of assisting clients in the claims management process to ensure they are accordingly indemnified.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET	ACQUÉREUR BIDDER	MT AMT
-----------------------------	-------------------------	---------------

ACCENTA - Chauffage et climatisation bas carbone

GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement

Op : Participation

4,7 M€

Accenta, spécialiste des technologies nouvelle génération de chauffage et climatisation bas carbone pour les bâtiments et éco-quartiers, annonce une levée de fonds de 4,7 millions d'euros à parité auprès du fonds de capital-risque Serena, d'Eren Groupe via sa filiale Eren TES (Paris Mouratoglou) et avec le soutien d'un abondement de Bpifrance. Cette opération permet à Accenta d'accélérer son avance technologique, de renforcer ses équipes de recherche et développement installées sur le plateau de Saclay et à Paris et de développer ses forces commerciales avec un plan d'embauche d'une vingtaine de personnes.

ACINQ - Bitcoin Lightning Network

GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement

Op : Participation

7 M€

La start-up Acinq, un des principaux développeurs du Bitcoin Lightning Network, annonce une levée de fonds de 7 millions d'euros (Série A) menée par Idinvest Partners, avec la participation de Bpifrance et du fonds Serena Ventures. Orrick conseille Acinq avec une équipe composée de Benjamin Cichostepski (Associé) et Rena Kakon (Collaboratrice).

ADDING - Courtage d'assurances

SIACI SAINT HONORÉ - Courtage d'assurances

Cédant : Addactis

Op : Build-up

Siaci Saint-Honoré reprend Adding, société spécialisée dans le courtage d'assurance, le conseil en rémunération, l'actuariat et le capital humain. Dans cette opération, Siaci Saint Honoré, avec notamment pour la partie financière et juridique, Xavier Corman, Fabien Marchese et Charles Mouchel, était conseillé par le cabinet d'avocats Enthémis, avec Jérôme Pétrignet, associé, et Grégory Lefranc, collaborateur. Les managers du groupe Siaci Saint-Honoré étaient accompagnés par le cabinet d'avocats Scotto Partners avec Adrien Badelon et Rosa Oudni.

Addactis et les managers d'Adding étaient représentés par le cabinet d'avocats McDermott Will & Emery avec Grégoire Andrieux et Herschel Guez.

ADIT - Intelligence économique

PARQUEST - Capital-investissement

CA : 73 M €

Cédant : Weinberg Capital (66%)

Op : LBO

130 M€ (est.)

Conseil : Lazard

Weinberg Capital Partners cède l'Agence pour la Diffusion de l'Information Technologique (ADIT) à Parquest Capital. L'ADIT a pour mission essentielle de "dérisquer" les projets à l'international et de réduire l'incertitude inhérente à toute stratégie de croissance du business. Le groupe mobilise plus de 200 analystes ainsi qu'un réseau international de 1.000 experts et correspondants.

Weinberg Capital Partners est conseillé par le cabinet De Pardieu Brocas Maffei dont l'équipe est menée par Cédric Chanas, associé, et composée d'Alix Amaury pour les aspects corporate, de Nadine Gelli, associée, et Sonia Bouaffassa, Counsel pour les aspects de droit fiscal, Philippe Rozec et Katia Chebbah pour les aspects de droit social. Parquest Capital est conseillé par Weil Gotshal & Manges dont l'équipe est menée par Frédéric Cazals, associé, et composée de Côme Wirz pour les aspects corporate, Cassandre Porges pour les aspects financement et Edouard de Lamy pour les aspects fiscaux.

Bpifrance Investissement est conseillé par le cabinet VGG Associés avec Frédéric Grillier, associé, Julien Sanciet, Counsel, et Léopold Cahen pour les aspects corporate.

Le Management est conseillé par le cabinet Jeausserand Audouard avec Erwan Bordet, associé, et Eléonore Gaulier et Antoine Le Roux pour les aspects corporate, et Jérémie Jeausserand, associé, Carole Furst et Ronan Lajoux pour les aspects de droit fiscal.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET ACQUÉREUR BIDDER MT AMT

ADN UNIPROMOTION

Décontamination et rénovation après sinistre

CA : 10 M €

AUDACIA

Capital-investissement

Op : Participation

2 M€

Audacia annonce avoir investi (via sa holding Constellation 2) près de 2 millions d'euros dans ADN Unipromotion, une entreprise spécialisée dans la décontamination et rénovation après sinistre (fumée, punaises de lit et inondation) auprès des particuliers et des entreprises.

Créée en 1967, ADN Unipromotion est, à l'origine, une société d'enlèvement, de nettoyage et re-livraison de textile à domicile. Depuis 1987, la société est spécialisée dans la décontamination après sinistre. La société a été reprise en 2009 par son actuel dirigeant, Stéphane Cancela.

Implantée historiquement en Ile-de-France, la société a installé en 2013 des équipes à Bordeaux et à Marseille.

AGARIM - Démembrement de propriété

Conseil : Clearwater International

GROUPE CIR - Restauration et reconversion d'immeubles

Op : Build-up

Agarim sera repris par le Groupe CIR, une participation de Bridgepoint.

Le spécialiste du démembrement de propriété créé il y a un an se rapproche du Groupe CIR, leader français de la restauration et la reconversion d'immeubles patrimoniaux en cœur de ville.

AGENCE K - Accompagnement et digitalisation des métiers

BRIDGEPOINT (G.-B.) - Capital-investissement

Op : Participation de 30%

Bridgepoint prend une participation dans le capital d'Agence K, à hauteur de 30%.

Fondée en 2016, Agence K est née de la fusion de deux agences (Kanso & Kataption) dédiées à l'accompagnement personnalisé sur site ou à distance, en particulier dans la distribution automobile. La société est notamment spécialisée dans la digitalisation de l'accompagnement et du management des risques.

Ce build-up a notamment pour objectif d'améliorer les synergies des activités complémentaires d'agence K et de bee2link, éditeur de logiciels pour les métiers de la distribution automobile, soutenu depuis février 2019 par Bridgepoint.

A l'occasion de cette transaction, Jérémy Letout, jusqu'alors président d'agence K, devient directeur de l'innovation du groupe bee2Link, en charge du plan Recherche & Développement.

Dans le cadre de cette opération, Desfilis est intervenu auprès de l'actionnaire majoritaire d'agence K, avec l'équipe corporate private equity composée de Philippe Rosenpick, associé, et de Sidney Lichtenstein, collaborateur.

Bridgepoint était accompagné par Mayer Brown, avec Olivier Aubouin, associé, et Ségolène Dufétel et Renan Lombard-Platet, collaborateurs.

AIR INDEMNITÉ - Indemnisation des passagers aériens

A PLUS FINANCE + SIGMA GESTION+ BPIFRANCE

Op : Participation

4 M€

Air Indemnité, leader français de l'indemnisation des passagers aériens, lève 4 millions d'euros auprès de A Plus Finance, de Sigma Gestion et la Banque Publique d'Investissement (BPI).

Société française établie à Boulogne-Billancourt, Air Indemnité compte une quarantaine d'experts autour du droit des voyageurs aériens ayant subi des retards, annulations ou refus d'embarquement. En 2018, ce spécialiste de l'indemnisation a généré un volume d'affaires supérieur à 12 millions d'euros, soit une croissance de 100% par rapport à 2017, en répondant à plus de 150.000 demandes d'assistance.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET ACQUÉREUR BIDDER MT AMT

ALANTYS TECHNOLOGY - Composants électroniques
CA : 32 M €

LBO FRANCE - Capital-investissement
Op : Participation

Alantys Technology, spécialiste de la distribution de composants électroniques, réorganise son capital avec l'entrée de LBO France au travers du fonds FPCI LBO France Capdev FRR France. Les dirigeants fondateurs, Sylvain Maillard et Florian Deloppinot, ainsi que Mikaël Coffre, Directeur Commercial, restent majoritaires à l'issue de l'opération.

Fondée en 2001, Alantys Technology (65 collaborateurs) se spécialise dans la distribution de composants électroniques au travers de trois activités principales : Cost Saving, Shortage / Obsolescence et Franchised Distribution. Positionnée sur le marché de l'open distribution, Alantys Technology intervient pour ses clients comme un bureau d'achats externalisé capable de sourcer une large gamme de composants électroniques tout en assurant leur traçabilité. La société réalise 85% de son activité à l'international, avec des filiales en Allemagne et en Chine et des bureaux de représentation en Italie et en Espagne.

ANNEAU SECURUS SESAM (L') - Activités de sécurité privée CA : 50 M €

INITIATIVE & FINANCES - Capital-investissement
Op : OBO

Initiative & Finance investit au capital du groupe L'Anneau Securus Sesam, qui intervient dans la sécurité et de la sûreté des biens (immeubles, sièges sociaux, points de vente), des aéroports (en zone de fret) via la société Securus, et de l'accueil des entreprises. Le groupe francilien, fondé en 2003 par son actuel dirigeant, Samuel Sultan, a récemment lancé Sesam, qui lui permet de proposer à ses clients une prestation d'accueil haut de gamme.

ANOTHERBRAIN - Intelligence artificielle

GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement
Op : MBO 19 M€

AnotherBrain, spécialiste de l'intelligence artificielle, lève 19 millions d'euros (Série A) auprès de Seb Alliance, Robinson Technologies ainsi que des actionnaires existants Alpha Intelligence Capital, Daphni et Cathay Capital.

Orrick conseille AnotherBrain avec une équipe composée de Olivier Edwards (Associé), Olivier Vuillod (Collaborateur) et Caroline Pucel (Collaboratrice).

ARJOWIGGINS CREATIVE PAPERS - Fabrication de papier
Cédant : Administrateur judiciaire

DIRIGEANTS DE LA SOCIÉTÉ - Personnes physiques
Op : MBO

L'équipe de direction d'Arjowiggins Creative Papers annonce la finalisation du rachat des activités de l'entreprise permettant ainsi de sauvegarder les activités du groupe dans leur ensemble ainsi que la marque emblématique Arjowiggins. Cette annonce fait suite à la décision favorable à ce projet, rendue par le Tribunal de Commerce de Nanterre et à celle du 25 septembre dernier concernant la reprise par un MBO des activités d'Arjowiggins Creative Papers au Royaume-Uni.

La société était en procédure de sauvegarde puis en redressement judiciaire depuis le 8 janvier 2019 à la suite de l'insolvabilité de la société mère Arjowiggins et du groupe Sequana, propriétaire de cette dernière. Cette reprise a été possible grâce à l'offre faite par un groupe de directeurs actuels d'Arjowiggins Creative Papers sous forme de Management Buy Out (MBO) en collaboration avec Scottish Enterprise (l'agence nationale de développement économique de l'Écosse) et soutenue par des clients stratégiques.

Ce MBO permet de sauvegarder 4 usines et plus de 800 emplois dans le monde ainsi que de pérenniser la marque historique Arjowiggins porteuse de plus de 250 ans d'héritage dans la fabrication de papier. Arjowiggins Creative Papers a été conseillé par Bignon Lebray (France) avec Neil Robertson, Avocat associé, Philippe Larivière, Avocat associé, Marie-Charlotte Diriar, Avocat associé, François Vignalou, Avocat associé, et Quentin Dosda, Avocat, ainsi que par Ledingham Chalmers (Ecosse) avec Peter Murray, Avocat associé, Steve Morrice, Avocat associé, Natalie Stevenson, Jennifer Cham et Andrew Stott, Avocats.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET	ACQUÉREUR BIDDER	MT AMT
----------------------	------------------	--------

ATLANTIS TV - Programmes TV

AUDACIA - Capital-investissement

Op : Participation

2 M€

Audacia annonce avoir investi près de 2 millions d'euros via sa holding Constellation 2 dans Atlantis TV, un des premiers créateurs de programmes TV en Europe.

Créé en 2003 par Frédéric Houzelle, le groupe Atlantis TV est le leader de la fabrication de programmes à destination des professionnels de la télévision (Atlantis TV) et de la publicité (Back-Up). Le groupe met à la disposition de ses clients (chaînes TV, producteurs) des moyens techniques ainsi qu'un accompagnement dans la post-production de leurs programmes. Leader sur son marché, la société est aujourd'hui structurée autour de 4 branches d'activités : les prestations de montage, les prestations de post-production externe, les prestations de tournage et de location de matériel et la mise à disposition de bureaux de production.

BARTEC - Holding

INNOVAFONDS + BPIFRANCE - Capital-investissement

Op : Participation

2,5 M€

La société lyonnaise Bartec Group réalise un tour de table de 2,5 millions d'euros auprès d'InnovaFonds, via son fonds Partenaire Croissance I, accompagné de Bpifrance, notamment pour renforcer sa présence à l'international.

Fondée en 1994 à Meyzieu, Bartec Group dispose d'un savoir-faire très spécifique dans la liaison d'armatures à destination des constructeurs, des bureaux d'études, des armaturiers et des poseurs. Bartec était accompagné par Lamy Lexel avec en corporate : Michel Masoëro (associé), Mathilde Trannoy, Marine Massoni ; en fiscalité : Pierre-Antoine Farhat (associé), Alexandra Delbarre, Sophie Donabella.

Bpifrance Investissement et InnovaFonds étaient conseillés par Alcyaconseil (Laurent Simon, Antonin Thel, Caroline Allante).

BRUT - Média en ligne

GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement

Op : Participation

36 M€

Brut., marque media globale et engagée, leader auprès des 18-34 ans, annonce une levée de fonds (Série B) de 40 millions de dollars, réalisée principalement auprès de Red River West et Blisce. L'ensemble des investisseurs historiques de Brut., américains pour la plupart, participent à cette levée de fonds dont les fonds d'investissement Cassius et Next World Capital, les financiers Aryeh Bourkoff, Président fondateur de Lion Tree Capital, et Eric Zinterhofer, ou encore la BPI. Déjà rentable en France et fort de sa croissance aux États-Unis, Brut. va pouvoir accélérer significativement son développement international et investir massivement dans la technologie et l'analyse du langage naturel.

Lancé à Paris en 2017 par Renaud Le Van Kim, Guillaume Lacroix, Roger Coste et Laurent Lucas, Brut. est un point d'entrée sur l'actualité pour toute une génération qui s'est éloignée des acteurs traditionnels et à qui Brut. offre des clés de compréhension pour décrypter l'information en ligne. Conçu dès le départ comme un groupe média global, Brut. est accessible dans près de 60 pays. En Inde, Brut. est classé n° 1 sur les réseaux sociaux.

Avec un réservoir d'audience mondiale de 2 milliards de spectateurs, dont 50% ne regardent plus du tout la télévision, Brut. connaît une croissance rapide et touche déjà 6% des 18-34 ans. Ces vidéos au ton volontairement positif et engagé, conçues pour être partagées sur les réseaux sociaux, ont généré 10 milliards de vues au cours de la dernière année et 1,1 milliard de vues sur le seul mois de septembre 2019. Brut. enregistre 30 millions de spectateurs actifs quotidiens dans le monde et génère chaque mois 250 millions de spectateurs uniques et 3 milliards d'impressions.

Disponible aux États-Unis depuis 18 mois, Brut. y est déjà classé 2e page média la plus consultée sur Facebook avec 252 millions de vidéos vues. Cette nouvelle levée de fonds va permettre à Brut. d'accélérer significativement sur ce marché en étoffant l'équipe d'une quarantaine de personnes qui, basées à New-York, s'emploient à y déployer l'offre de contenus sur les autres plateformes sociales – Snapchat, Instagram, Youtube et TikTok – et à y développer une offre de séries coproduites

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET	ACQUÉREUR BIDDER	MT AMT
----------------------	------------------	--------

avec elles. Red River West et Blisce ont été conseillés par Baker McKenzie avec Hélène Parent, collaboratrice sénior, et Madalina-Georgiana Asandului, collaboratrice, ainsi que Matthieu Grollemund, associé.

CAILABS - DeepTech	GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement	
	Op : Participation	8 M€

Cailabs lève 8 millions d'euros auprès de Supernova Invest et Bpifrance Investissement, aux côtés de Safran Corporate Ventures, d'Innovacom et Starquest Capital.

Créé en 2013, Cailabs développe des solutions photoniques pour exploiter les fibres optiques, c'est-à-dire pour moduler la forme de la lumière dans le but de concevoir des produits. La DeepTech s'adresse ainsi à de nombreux secteurs, comme la télécommunication, les lasers industriels ou encore les réseaux locaux. Chammas & Marcheteau a conseillé Supernova Invest et Bpifrance Investissement avec une équipe composée de Lola Chammas (associée), de Stéphanie Bréjaud (counsel) et de Natacha Vasak (collaboratrice). Joffe & Associés a accompagné la société et ses investisseurs historiques.

CASINO - murs de 12 Géant Casino et de 19 magasins	APOLLO GLOBAL MANAGEMENT (E.-U.)	
	Capital-investissement	
Cédant : Casino	Op : Acq. de murs	465 M€

Le fonds Apollo Global Management Inc. (APO) acquiert auprès du Groupe Casino les murs de 12 Géant Casino et 19 magasins à enseigne Monoprix et Casino Supermarchés, valorisés à 465 millions d'euros net vendeur.

Casino reste associé à la création de valeur de cette opération via une participation dans la société constituée par des fonds gérés par Apollo.

A cette occasion, Casino a perçu 327 millions d'euros pour le transfert de 30 actifs, 14 millions d'euros complémentaires devant être perçus d'ici 12 mois au transfert effectif d'un actif, qui a été décalé pour des raisons techniques.

Apollo Global Management Inc. était conseillé par le cabinet De Pardieu Brocas Maffei dont l'équipe était menée par Alexandre Blestel (associé), et composée de Benoît Menez (collaborateur) pour les aspects de fiscalité, de Nicolas Favre (associé) et Pierre-Alexandre Schnyder (collaborateur) pour les aspects corporate, de Paul Talbourdet (associé), Victoria Mikolajczyk (counsel) et Anne-Cécile Leverd (collaboratrice) pour les aspects immobiliers, et Joanna Gumpelson (associée) pour les aspects de restructuration. Le cabinet Allen & Overy est également intervenu aux côtés d'Apollo Global Management avec Adrian Mellor, Caroline Delavet, Arnaud Terren et Elizabeth Amzallag pour les aspects de financement.

Les prêteurs (Société Générale, HSBC et CACIB, en qualité d'Arrangeurs Chefs-de-file) étaient conseillés par le cabinet Shearman & Sterling avec Pierre-Nicolas Ferrand et Yaelle Cohen.

Casino était conseillé par le cabinet Gide dont l'équipe est composée de Stanislas Dwernicki, Capucine Péliissié et Louis-Henri Lentz (Immobilier), Romain d'Innocente et Rémi Avon (corporate), Bertrand Jouanneau et Alan Sournac (fiscal) et Kamel Bensalah (financement).

Arendt & Merdernach ont conseillé les parties dans le cadre des aspects luxembourgeois de l'opération.

CEREA PARTNERS - Capital-investissement	MANAGEMENT DE CEREA (+ MACSF, SMABTP)	
Cédant : Unigrains	Op : Prise de contrôle	

L'équipe dirigeante a repris Cerea Partners qui était détenue par Unigrains, son actionnaire unique depuis sa création en 2004. Au terme de cette opération, l'équipe détient 87% du capital de la société de gestion. Elle a été soutenue par deux de ses souscripteurs historiques, MACSF et SMABTP qui ont pris une participation respectivement de 8,7% et de 4,3%. Cette transaction n'a pas d'impact sur l'activité, l'ensemble des 26 collaborateurs de la société de gestion continuant d'accompagner les 44 entreprises en portefeuille et de gérer tous les fonds Cerea.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Cerea a connu un fort développement ces dernières années, avec des encours sous gestion qui sont passés de 275 millions d'euros en 2014 à 1 milliard actuellement.

COCOON SPACE - Location de salles de réunion

NEWFUND + NEXITY - Capital-investissement

Op : Participation

1,3 M€

Cocoon Space lève 1,3 million d'euros auprès de Newfund et Nexity, afin de devenir le leader européen de la location de salles de réunion à la demande.

Créée en 2016 par Sylvain Chevet, spécialiste de la conception d'applications mobiles et de sites web, et Jean-Yim Choa, ex-responsable opérationnel dans l'événementiel et la restauration, Cocoon Space est spécialisée dans la réservation de salles de réunion hors site. Son offre s'adresse principalement aux TPE-PME, entrepreneurs, formateurs, freelances et coachs qui peuvent réserver en 2 minutes via une appli mobile un espace autonome pour une réunion ou une session de travail, à l'heure ou à la journée.

COUTOT-ROEHRIG - Généalogie successorale

CAPZA + BPIFRANCE - Capital-investissement

CA : 50 M €

Op : Participation

Conseil : Edmond de Rothschild Corporate Financ

Capza acquiert, aux côtés de Bpifrance, une participation minoritaire dans le capital du groupe Coutot-Roehrig, leader de la généalogie successorale.

Fondé en 1894, Coutot-Roehrig a pour activité principale la recherche d'héritiers dans le cadre de successions, un métier d'enquêteur "au long cours" (de quelques mois à quelques années, en France et dans le monde).

Fort de plus de 120 ans d'expérience, Coutot-Roehrig possède l'une des plus grandes bases privées de données numérisées au monde. Ses ressources donnent une réactivité et une efficacité reconnues aux 285 collaborateurs du groupe (généalogistes et juristes).

Le réseau international de correspondants conjugué à la présence mondiale (47 succursales dont 12 à l'étranger et 1 correspondant exclusif en Pologne) font de Coutot-Roehrig le leader européen dans la recherche d'héritiers, avec un chiffre d'affaires de plus de 50 millions d'euros. Hoche Avocats conseille Capza et Bpifrance (Juridique et transaction : Grine Lahreche, Audrey Szultz et Tassadit Cherifi ; Fiscal : Eric Quentin et Régis Peyronnet ; Financement : Christophe Bornes).

Desfilis accompagne Coutot-Roehrig et l'actionariat familial (Juridique et transaction : Guillaume Giuliani, Marie-Victoire James, Yann Fouquet-Michel, Eleonore Coquerel ; Fiscal : Frédéric Bose ; Financement : David Malamed et Jonathan Devillard).

CRISIS PREVENTION INSTITUTE (E.-U.)

Prévention de crises

Cédant : FFL Partners (E.-U.)

WENDEL

Capital-investissement

Op : LBO

Wendel acquiert auprès de FFL Partners la société Crisis Prevention Institute (CPI) pour une valeur d'entreprise de 910 millions de dollars. Dans le cadre de cette transaction, Wendel investira jusqu'à environ 590 millions de dollars en fonds propres aux côtés du management de CPI et détiendra environ 98% du capital de la société. Sous réserve du respect des conditions habituelles et de l'obtention des autorisations réglementaires, la finalisation de cette opération devrait intervenir au quatrième trimestre 2019 ou au premier trimestre 2020. Crisis Prevention Institute, dont le siège est à Milwaukee, Wisconsin, est le leader américain des services de formations en gestion des comportements et de prévention de crises. Sur les 12 derniers mois à fin août 2019, CPI a réalisé un chiffre d'affaires de 86 millions de dollars et un EBITDA ajusté de 39 millions de dollars.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET	ACQUÉREUR BIDDER	MT AMT
----------------------	------------------	--------

CRITIZR - Édition de logiciels	GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement Op : Participation 15 M€
---------------------------------------	--

Fondée en 2012, la start-up lilloise Critizr lève 15 millions d'euros auprès de 83North et de ses investisseurs historiques : Point Nine, Caphorn et Runa. Critizr est une plate-forme logicielle permettant l'expression du mécontentement des clients dans les points de vente et faisant remonter les réclamations à la direction des enseignes.

CUVÉE PRIVÉE - Parrainage de vignes	GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement Op : Participation 1 M€
--	---

Lancée en 2018 par 3 entrepreneures, la start-up Cuvée Privée, qui propose d'adopter des pieds de vigne en France pour recevoir sa propre cuvée de vin, lève 1 million d'euros. L'entreprise a su convaincre 8 business angels ainsi que le fonds Mouvement & Finance.

EKOÏ - Équipement du cycliste et du triathlète Cédant : Amundi PEF, Sofipaca, JF Mathieu	RATTEL Jean-Christophe - Personne physique Op : OBO
---	--

Présents au capital d'Ekoï depuis 2014, Amundi Private Equity Funds, Sofipaca et JF Mathieu cèdent leur participation minoritaire au profit du dirigeant fondateur Jean-Christophe Rattel.
 Créée en 2001, la marque Ekoï s'est rapidement imposée comme un acteur majeur sur le marché européen de l'équipement du cycliste et du triathlète.

ELSIA - Systèmes de gestion de l'énergie CA : 12 M €	ERI - Génie électrique Op : Build-up
---	---

ERI acquiert la société Elsia, intégrateur de systèmes de gestion de l'énergie et de sûreté / sécurité. Cette acquisition technologique permet d'enrichir l'offre de service d'ERI, spécialiste des services en génie électrique, fluides et corps d'état architecturaux.
 Rappelons que ERI est une participation de Latour Capital depuis 2016. Ce rapprochement permet de constituer un groupe d'environ 190 millions d'euros de CA.
 Dans cette opération, Latour Capital et le groupe ERI étaient conseillés par Veil Jourde, avec Géraud Saint Guilhem, associé, et Merwan Becharaf, collaborateur. Les fondateurs d'Elsia étaient conseillés par le cabinet Lealta Avocats, avec Olivier Toury, associé, et Weil Avocats avec Bertrand Weil, associé.

EMBALLAGES RÉUNIS Caisserie en bois, emballage industriel CA : 18 M €	DIRIGEANTS DE LA SOCIÉTÉ (+ financiers) Op : MBO
---	---

Le groupe lyonnais Emballages Réunis accueille CM-CIC Investissement et Garibaldi Participations lors d'une opération de transmission au management. Emballages Réunis, constitué de cinq sociétés opérationnelles, dont principalement GM Emballages et Protembal, est spécialisé dans la caisserie en bois et l'emballage industriel. Paul Giraud qui a fondé l'entreprise en 1984, a souhaité transmettre le capital et la direction du groupe à ses cadres clés, avec le soutien de CM-CIC Investissement et de Garibaldi Participations qui détiennent à l'issue de l'opération, 20% du capital. L'ensemble de l'activité réalise un CA consolidé de 18 millions d'euros et emploie 80 personnes.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET ACQUÉREUR BIDDER MT AMT

FIBONACCILAB (Suisse)

Conseil en excellence opérationnelle

EFESO CONSULTING

Conseil en excellence opérationnelle

Op : Build-up

Efeso Consulting, leader mondial du conseil en excellence opérationnelle basé à Paris, et FibonacciLab basé à Fribourg (Suisse) annoncent leur rapprochement.

FibonacciLab, société de conseil experte en science et exploitation des données, propose des solutions d'optimisation évolutives et indépendantes des systèmes s'appuyant sur l'analytique avancée.

Efeso compte plus de 500 consultants à travers le monde et des bureaux dans plus de 25 pays.

FINEHEART - Pompe cardiaque

GRUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement

Op : Participation

5,44 M€

Créée en 2010, la medtech FineHeart, qui a développé une pompe cardiaque innovante, réalise une seconde levée de fonds à 5,44 millions d'euros avec deux nouveaux actionnaires : Longview et Doliam.

FRANCHE COMTE MATERIELS - Location de matériels

KILOUTOU - Location de matériels

CA : 689 M €

Op : Build-up

Kiloutou acquiert Franche Comte Matériels, entreprise spécialisée dans la location de matériels pour le bâtiment et les travaux publics.

Franche Comte Matériels est un acteur historique et reconnu de la location de matériels de terrassement dans l'Est de la France, exploitant deux agences situées à Besançon et Audincourt (Montbéliard). Elle dispose de plus de 600 machines de toutes tailles (pelleteuses, chargeuses, rouleaux compacteurs et divers matériels d'outillage) qu'elle met à disposition d'une clientèle de professionnels des travaux publics et du bâtiment.

HAVA3D - Solutions d'impression 3D

APICAP (+ Stanislas Clicquot) - Capital-investissement

Op : LBO

Apicap, société de gestion indépendante et spécialisée dans le circuit court du capital-investissement, prend une participation majoritaire via son fonds Ardens IV aux côtés de Stanislas Clicquot, manager-repreneur dans HAVA3D Group, le premier distributeur français de solutions d'impression 3D. Les cédants et des managers réinvestissent en minoritaire.

Créé en 2013, HAVA3D Group est spécialisé dans la distribution et l'intégration de solutions de fabrication additive pour les professionnels (imprimantes 3D, scanners, consommables). HAVA3D Group, basé au Mans, accompagne aujourd'hui plus de 20.000 clients à travers trois marques : Makershop (vente directe auprès de professionnels et collectivités), Sotec3D (grossiste auprès de revendeurs spécialistes en France) et Neofab (intégration de solutions d'impression 3D dédiées aux industriels).

ID&AL - Immobilier

LATRICOGNE CAPITAL - Capital-investissement

Op : Participation

11 M€

Conseil : Edmond de Rothschild Corporate Finance

Créé en 2011 en mode start-up par Édouard Myon et Pierre Vital, ID&AL groupe, acteur polyvalent de l'immobilier proposant des solutions innovantes et personnalisées à chaque étape d'un projet, annonce une levée de fonds de 11 millions d'euros auprès de la holding familiale LaTricogne Capital.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

Fort désormais d'une centaine de collaborateurs et également implanté dans trois autres régions de France (Pays de la Loire, Auvergne-Rhône-Alpes et Île-de-France), ID&AL groupe compte mettre à profit cette levée de fonds afin d'asseoir la présence de son concept sur l'ensemble du territoire hexagonal.

L'arrivée au capital du family office, LaTricogne Capital, fondé par Jean-Paul Dumont et aujourd'hui présidé par son fils, Arnault Dumont, doit en effet permettre à ID&AL groupe de passer sa production de 1.000 logements en 2018 à près de 3.000 en 2023.

JOBYPEPPER - Édition de logiciels

NEWFUND (+ business angels) - Capital-investissement

Op : Participation

1,5 M€

JobyPepper lève 1,5 million d'euros auprès de Newfund et de plusieurs business angels afin de déployer sa solution SaaS de gestion de personnel externe à l'échelle nationale. La start-up prévoit également de recruter une vingtaine de personnes dans les 18 prochains mois. JobyPepper a été lancé à Lyon en mars 2017 par Yann Massol (ex-analyste financier dans un fonds d'investissement à Hong-Kong) et William Vacher (ex-responsable des ventes et marketing chez Thales en Allemagne) dans le but d'organiser le marché du travail flexible. La mission de la start-up est double. Aux travailleurs, elle permet d'accéder à une source de revenus stable grâce à des missions de courte durée mais récurrentes tout en conservant une flexibilité d'organisation. Aux entreprises, elle apporte un outil de gestion du personnel externe et permet d'avoir un accès permanent à des ressources supplémentaires fiables, formées et disponibles. JobyPepper permet ainsi de faire face à l'absentéisme inopiné et aux pics d'activité.

Les entreprises constituent sur JobyPepper des équipes dédiées de 2 à 50 personnes qu'elles pourront solliciter en fonction de leurs besoins quotidiens. Pour travailler, un candidat doit se créer un profil sur l'application mobile et postuler aux équipes disponibles en fonction de ses compétences et de ses envies.

LATTERIA E CASEIFICIO MORO - Produits laitiers

ARGOS WITYU - Capital-investissement

CA : 40 M €

Op : Participation

Argos Wityu annonce faire son entrée au capital de la société Latteria e Caseificio Moro, qui possède plus de 90 ans d'expérience dans la production et la commercialisation de produits laitiers, pour accompagner sa croissance en Italie et à l'étranger.

Principal producteur et vendeur de fromages frais en Italie, Latteria e Caseificio Moro est basé à Motta di Livenza, dans la province de Trévise. La société produit notamment de la mozzarella, de la ricotta et du Montasio DOP, commercialisés en Italie, et cible particulièrement la restauration hors domicile.

LEMON WAY

Solutions de paiement

TOSCAFUND ASSET MANAGEMENT (G.-B.)

Capital-investissement

Op : Participation

25 M€

Lemon Way, FinTech spécialiste du paiement pour les places de marché, avec 7 millions de comptes de paiement ouverts depuis 2012, annonce la signature d'une levée de fonds de 25 millions d'euros auprès de Toscafund Asset Management, un investisseur spécialisé dans les services financiers. La transaction - sous réserve de l'approbation réglementaire habituelle de l'ACPR - constituera la première opération en capital-investissement de Toscafund en France.

Créée en 2007, l'Établissement de paiement pan-européen Lemon Way offre des solutions de paiement à destination des marketplaces, plateformes de crowdfunding et sites de e-commerce à la recherche d'un système de traitement des paiements et de collecte pour compte de tiers dans un cadre sécurisé et réglementé. Lemon Way et Toscafund ont été conseillés par les cabinets d'avocats respectifs Goodwin et Proskauer. Cette opération fait suite à une levée de fonds Série A de 10 millions d'euros réalisée en juillet 2018 avec les fonds de capital-risque Breega et Speedinvest.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET	ACQUÉREUR BIDDER	MT AMT
LOOPING Holding CA : 110 M € Cédant : Ergon Capital, Bpifrance	MUBADALA, Émirats Arabes Unis (+ dirigeants de la société) Fonds souverain Op : LMBO Conseil : Degroof Petercam	

Le groupe Looping annonce sa cession à son équipe de direction, en partenariat avec Mubadala Capital. Laurent Bruloy (Président Fondateur) et Stéphane Da Cunha (Directeur Général) réinvestiront et contrôleront conjointement le groupe Looping aux côtés de Mubadala et du reste de l'équipe de direction.

Fondé en 2011, Looping est un exploitant leader en Europe de parcs de loisirs à ancrage régional. Le groupe rassemble aujourd'hui 15 parcs situés en France, Royaume-Uni, Allemagne, Suisse, Pays-Bas, Espagne et Portugal, et accueille près de 4,6 millions de visiteurs par an pour un chiffre d'affaires de plus de 110 millions d'euros.

Les vendeurs et leurs actionnaires respectifs (dont Ergon Capital, Bpifrance et les managers de Looping) sont conseillés par le cabinet De Pardieu Brocas Maffei dont l'équipe est menée par Cédric Chanas (associé), et composée d'Anne Febvre et Sandra Aloui (collaboratrices) pour les aspects corporate, de Philippe Rozec (associé), Louise Thiébaud (Counsel), et Katia Chebbah (collaboratrice) pour les aspects de droit social, et de Nadine Gelli (associée), pour les aspects de droit fiscal.

Mubadala Capital est conseillé par le cabinet Cleary Gottlieb avec une équipe menée par Charles Masson (associé) qui comprend Lynn Ammar, Valentin Lefebvre et Mathilde Rousset. Valérie Lemaitre (associée) et Bruno Valenti traitent les aspects de financement. Anne-Sophie Coustel (associée), Cécile Mariotti et Augustin Aoudjhane traitent les aspects fiscaux. Séverine Schrameck (associée) et Julian Sanner traitent les aspects de droit de la concurrence.

Les managers ré-investisseurs sont conseillés par le cabinet Scotto Partners avec Nicolas Menard-Durand, associé, Franck Vacher et Manon Volle pour les aspects corporate ; ainsi que Jérôme Commerçon, associé, Xavier Colard, counsel, et Édouard Frizon pour les aspects fiscaux.

MADBOX - Jeux sur mobile	ALVEN CAPITAL - Capital-investissement	
	Op : Participation	15 M€

Le studio parisien de jeux sur mobile Madbox a levé 15 millions d'euros auprès d'Alven Capital.

MAILJET - Emailing	MAILGUN (E.-U.) - Emailing	
	Op : Build-up	

Mailjet, le leader européen de l'emailing, annonce son rachat par son concurrent américain Mailgun et Thoma Bravo, la première société de capital-investissement axée sur le secteur des logiciels et des services technologiques. Ensemble, Mailjet et Mailgun proposeront une offre de services à plus de 290.000 entreprises.

Basée à San Antonio (Texas), Mailgun propose une infrastructure cloud par laquelle transitent plusieurs milliards d'emails chaque semaine, alliée à une offre d'API (Application Programming Interface ou système de connexion entre applications) qui permet aux équipes techniques d'envoyer, de recevoir et de tracer des emails directement depuis leurs propres systèmes d'information. Willkie conseille Mailjet avec une équipe pilotée par Eduardo Fernandez (Associé), accompagné par Gil Kienner et Brice Trevisan (collaborateurs) sur les aspects corporate ainsi que Charles-Antoine Erignac (Special European Counsel) sur les aspects regulatory.

Goodwin a conseillé Mailgun avec une équipe composée de Thomas Dupont-Sentilles (Associé), d'Aurélien Diday et Messan Dogbevi, (Collaborateurs), pour le volet corporate, de Frédéric Guilloux (Associé), Benjamin Filiatre (Collaborateur) pour les volets financement et dette, et de Charles-Henri de Gouvion Saint-Cyr (Associé) pour les aspects fiscaux. Une équipe d'avocats de Goodwin US a aussi été mobilisée afin de mener à bien cette acquisition.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET ACQUÉREUR BIDDER MT AMT

MARLE - Implants orthopédiques

CA : 150 M €

Cédant : IK Investment Partners, The Carlyle Group

DENTRESSANGLE (+ management) - Holding

Op : Prise de contrôle

La holding familiale d'investissement Dentressangle est entrée en négociations exclusives pour l'acquisition d'une participation majoritaire aux côtés de l'équipe de management dans Marle, une société leader dans la fabrication d'implants orthopédiques, auprès de l'actionnaire majoritaire, le Fonds IK VII géré par IK Investment Partners, et l'actionnaire minoritaire, The Carlyle Group. L'opération reste soumise au processus légal d'information et de consultation des instances représentatives du personnel concernées et à l'approbation des autorités compétentes au titre du contrôle des concentrations. Fondée il y a plus de 50 ans, Marle est devenue l'un des fournisseurs de référence pour l'industrie orthopédique. La société fournit à ses clients des services et technologies de fabrication spécialisés dans la production d'implants (hanche, genou, épaule, rachis et extrémités) et d'instruments orthopédiques de très grande qualité. Marle, dont le siège est à Lyon, emploie 750 personnes et exploite six sites industriels. La société réalise un chiffre d'affaires annuel d'environ 150 millions d'euros. DLA Piper a conseillé IK Investment Partners, The Carlyle Group et l'équipe de management.

MECAPACK - Machines d'opercule et de thermoformage

Cédant : Proplast

SODERO GESTION + BPIFRANCE (+ management)

Op : LBO

Le groupe familial Proplast cède sa filiale vendéenne Mecapack (Pouzauges) à Sodero Gestion, Bpifrance ainsi qu'au directeur général actuel de Mecapack, Nicolas Ducept, et son équipe de management.

Mecapack conçoit, fabrique et commercialise des machines d'opercule et de thermoformage pour l'agro-alimentaire, la restauration collective et les secteurs pharmaceutiques et industriels.

Proplast était conseillé par le cabinet De Pardieu Brocas Maffei dont l'équipe était menée par Cédric Chanas (associé), et composée de Matthieu Candia (Counsel), Jeanne Rochmann (collaboratrice) pour les aspects corporate, de Louise Thiébaud (Counsel) pour les aspects de droit social, de Nadine Gelli (associée) et Sonia Bouaffassa (Counsel) pour les aspects de droit fiscal, et de Laëtitia Gavoty (Counsel) pour les aspects de droit commercial et droit de la concurrence.

Sodero Gestion était conseillé par le cabinet Fidal Nantes avec Isabelle Cornu (associée) et Timothée Favreau pour les aspects corporate ainsi que Sophie Joalland, Mathieu Hervé, Isabelle Galand-Padrao et Camille Jarry.

Bpifrance était conseillé par le cabinet Chammas & Marcheteau avec Pierre-Louis Sévegrand, associé.

Conseil corporate des acquéreurs : cabinet Daniel & Stokes avec Antoine Le Roux.

MEDIA MUSKETEERS

Production de films et de programmes pour la télévision

ALLIANCE ENTREPRENDRE

Capital-investissement

Op : Participation

Alliance Entreprendre prend une participation au capital de Media Musketeers, société de production européenne dédiée aux séries.

Alliance Entreprendre est une structure de capital-investissement spécialisée dans les opérations de développement et de transmission d'entreprises. Acteur historique du private equity, Alliance Entreprendre détient déjà des participations financières dans plusieurs sociétés de production en Europe. Sa prise de participation au capital de Media Musketeers doit permettre à la société de renforcer sa production de séries télévisées pour un objectif d'un milliard d'euros au cours des 5 prochaines années.

UGGC Avocats a accompagné Alliance Entreprendre avec une équipe composée de Charles-Emmanuel Prieur (associé), Laura Malach (consultante) et Dalida Yusupova (collaboratrice).

Le cabinet Julien-Jeulin & Associés avec Laurent Maudoux (associé) conseillait la société Media Musketeers.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

NUMALLIANCE - Équipements à commande numérique
CA : 65 M €

ARKÉA CAPITAL (+ financiers) - Capital-investissement
Op : Participation

Arkéa Capital, la filiale du groupe Arkéa dédiée aux activités de capital-investissement, annonce une prise de participation minoritaire au capital du groupe Numalliance. En tant que fonds leader, Arkéa Capital Managers est accompagné par Inno-vaFonds et BNP Paribas Développement qui réinvestissent à l'occasion de ce nouveau tour de table. Cet investissement permettra au groupe vosgien de poursuivre son développement, via notamment des opérations de croissance externe. Fondé en 1986, Numalliance (300 collaborateurs) figure parmi les trois leaders mondiaux de la conception et la fabrication d'équipements à commande numérique. Il s'agit de machines innovantes destinées au formage de fils, de tubes et de méplats, ou encore de presses utilisées pour la transformation des métaux, de composites et de thermodurcissables. Cette société d'ingénierie conçoit et produit l'intégralité de ses machines et solutions en France.

ONATERA - Produits naturels
Conseil : Cambon Partners

CAPITAL CROISSANCE - Capital-investissement
Op : Participation

Capital Croissance entre au capital d'Onatera, qui intervient dans la vente on-line de produits naturels de santé, beauté et nutrition. Créée en 2011 par Davy Drezet et Sonia d'Ambrosio, Onatera réorganise son capital via une opération de growthequity arrangée par Capital Croissance qui prend le relais d'Entrepreneur Venture entré en 2015. Onatera (Aix-en-Provence) affiche une croissance moyenne de 40% sur les 4 derniers exercices, compte plus de 350.000 clients par an et réalise un chiffre d'affaires proche de 40 millions d'euros en 2019.

OPTIM - Conception d'espaces de travail
CA : 30 M €

SIPAREX ENTREPRENEURS - Capital-investissement
Op : Participation

Groupe Optim, aménageur d'espaces professionnels dans les secteurs tertiaire, commercial et logistique, ouvre son capital à Siparex Entrepreneurs afin de renforcer ses capacités de financement dans le cadre du fort développement de son activité. Fondé en 1996 et basé à Ivry sur Seine, Groupe Optim propose des prestations de conception d'aménagement d'espaces de travail, de revalorisation et de remise aux normes d'actifs immobiliers. Le groupe réalise un chiffre d'affaires d'environ 30 millions d'euros et emploie 75 salariés. En qualité de contractant général ou d'assistant à maîtrise d'ouvrage, il est en capacité de fournir des solutions clé en main, de la conception à la réalisation, à destination d'une clientèle propriétaire, utilisateur et institutionnelle. Au cours de l'année 2019, Groupe Optim a renforcé son offre de services en créant le pôle Optim Energie afin de répondre efficacement aux demandes grandissantes de ses clients en matière de génie climatique, de courant fort et faible et d'efficacité énergétique. Le groupe propose également des solutions digitales innovantes pour la gestion des espaces de travail et des bâtiments (solutions de virtualisation 3D interactives des futurs espaces, analyse des taux d'occupation, outil cloudbooking pour flex-office, gestion digitalisée de l'énergie et de la sécurité...).

ORION SANTÉ - Formation continue pour infirmiers libéraux
CA : 6 M €
Conseil : In Extensio Finance & Transmission

FAMILLE AFFERGAN (+ BNP Paribas Dévpt, + Sofilaro)
Op : OBO

Une transmission familiale pour Orion Santé. Créée en 2003 sous l'impulsion de William Livingston et Marcel Affergan, Orion Santé est devenu le leader français de la formation continue à destination des infirmiers libéraux. La société compte 30 salariés et réalise un chiffre d'affaires de près de 6 millions d'euros en 2019. Dirigée jusqu'alors par les deux co-fondateurs, William Livingston et Marcel Affergan, la société réorganise son capital

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

autour de la famille Affergan. Tandis que Marcel conservera la direction du groupe, son fils, Robin Affergan, déjà actif dans la société depuis plusieurs années, prendra la tête de la Direction opérationnelle.

La mise en œuvre de cette opération est permise par l'accompagnement de BNP Paribas Développement et Sofilaro.

PARATRONIC - Systèmes de mesure
Cédant : Jérôme, Pierre et Julien Wattelet

EXIMIUM + RHÔNE DAUPHINÉ DÉVPT (+ Patrice Rilly)
Op : LBO

Eximium et Rhône Dauphiné Développement accompagnent Patrice Rilly dans la reprise de la société Paratronic, créée en 1984 et spécialisée dans les systèmes de mesures pour la production d'eau potable, l'assainissement et la surveillance des risques naturels.

L'opération permet d'assurer la transmission managériale et capitalistique de la société. Elle matérialise la sortie des trois dirigeants-actionnaires, Jérôme, Pierre et Julien Wattelet.

Patrice Rilly devient le nouveau Président, aux côtés des investisseurs financiers majoritaires.

Paratronic emploie une trentaine de personnes et est présente dans six pays : France, Espagne, Italie, Belgique, Portugal et Maroc.

PICARD SURGELÉS - Produits surgelés
Cédant : Aryzta (Suisse)

ZOUARI (+ ICG) - Holding
Op : Participation de 43%
Conseil : Lazard

La Famille Zouari a remis une offre ferme au groupe Aryzta afin d'acquérir 43% de Picard Surgelés.

A travers cette opération, réalisée avec le concours d'Intermediate Capital Group (ICG), le groupe Zouari poursuit sa stratégie de diversification et d'investissement patrimonial de long terme.

La Famille Zouari est présente dans la grande distribution, le commerce de proximité et de précision, et l'investissement immobilier.

Cette opération permet à la Famille Zouari de devenir actionnaire de référence d'une entreprise qui compte environ 1.100 magasins et 11 millions de clients.

La Famille Zouari va rejoindre Lion Capital LLP, actionnaire majoritaire, au capital du Groupe Picard. Le cabinet Sekri Valentin Zerrouk (SVZ), et tout particulièrement Pierre-Emmanuel Chevalier, Associé, Oscar Da Silva, Natacha Baratier, Florent Descamps, et Thomas Verdeil, Associé sur les aspects fiscaux, ont conseillé la famille Zouari. ICG était assisté par Mayer Brown (Guillaume Kuperfils, Hadrien Schlumberger).

Lion Capital était accompagné par Goodwin (Thomas Maitrejean, Simon Servan-Schreiber et Yoann Labbe). Freshfields Bruckhaus Deringer a conseillé Aryzta avec Alan Mason, associé, et Camille Chiari, collaboratrice senior.

PITECHPLUS (Roumanie) - Édition de logiciels

WEBHELP - Relation client
Op : Prise de contrôle

Webhelp annonce l'acquisition de PitechPlus, une société roumaine de logiciels comptant plus de 270 employés sur ses deux sites de Cluj-Napoca et Targu Mures en Roumanie, et 36 clients en Europe, dont la France.

Par cette acquisition, Webhelp entend renforcer son offre de services et de solutions dans le domaine de l'externalisation des processus métiers (BPO). Spécialiste de l'expérience client, de la gestion des paiements, des ventes et des services marketing à travers les canaux voix, sociaux et digitaux, Webhelp est une société française présente dans 35 pays avec 50.000 collaborateurs.

Webhelp était conseillée sur l'ensemble des aspects corporate par McDermott Will & Emery, avec Fabrice Piollet, associé, Ali Afshar Saber et Shurong Qu, collaborateurs.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET	ACQUÉREUR BIDDER	MT AMT
----------------------	------------------	--------

PROCESS INDUSTRIE - Machines spéciales
CA : 3 M €

PAGÈS GROUP - Machines et robots pour l'industrie plastique
CA : 35 M €
Op : Build-up

Après avoir repris son concurrent hollandais Polymac en octobre 2018, Pagès Group, fabricant de référence de machines et robots pour l'industrie plastique, se renforce dans la robotique avec l'acquisition de Process Industrie.

Basée à Saint-Lupicin dans le Jura, Process Industrie est spécialisée dans l'intégration de robots et la fabrication de machines spéciales. Son offre d'équipements sur-mesure à la pointe de la technologie est très complémentaire aux solutions proposées par Pagès Group qui intègrent déjà des systèmes robotiques. Employant une quinzaine de personnes, la société réalise de l'ordre de 3 millions d'euros de chiffre d'affaires.

PROCSEA - Produits de la mer

SERENA + CAPHORN (+ financiers)

Op : Participation

6,5 M€

Créée en 2016, la start-up rennaise ProcSea plateforme en ligne pour les professionnels qui regroupe pêcheurs, mareyeurs et producteurs - lève 6,5 millions d'euros auprès de Serena, de Cap Horn et de ses investisseurs historiques : FJ Labs, Samaipata Ventures, Alpana Ventures et Piton Capital.

SIBLU - Vente de mobil-homes

NAXICAP PARTNERS - Capital-investissement

Cédant : Stirling Square Capital Partners (G.-B.)

Op : Prise de contrôle

Naxicap Partners, filiale de Natixis Investment Managers, devient actionnaire majoritaire de Sible Villages aux côtés de managers investisseurs, suite à la sortie de Stirling Square Capital Partners.

SINTEX NP - Transformation des matières plastiques

SIPAREX (+ financiers) - Capital-investissement

CA : 275 M €

Cédant : Sintex (Inde)

Op : Participation majoritaire

Siparex annonce la prise de participation majoritaire dans Sintex NP, le pôle européen du groupe indien Sintex, aux côtés de Carvest, BNP Paribas Développement et AfricInvest.

Sintex a connu un développement constant avec un chiffre d'affaires qui a doublé sur la période 2010 à 2018 pour atteindre 275 millions d'euros, porté par un mix de croissance organique et de croissance externe, avec 10 acquisitions menées avec succès sur la période. La société compte 2.800 collaborateurs, répartis sur 17 implantations en France, en Allemagne, en Europe de l'Est, en Tunisie, et réalise une part majoritaire de son activité à l'international. McDermott Will & Emery a conseillé Siparex avec une équipe composée de Grégoire Andrieux et Fabrice Piollet, associés, et Herschel Guez sur les aspects Corporate et Private Equity ; Antoine Vergnat, associé, et Côme de Saint Vincent en droit fiscal ; Pierre-Arnoux Mayoly, associé, et Stanislas Chenu sur les aspects financement ; Lionel Lesur, associé, sur les aspects antitrust. Sintex était représenté par Allen & Overy avec Frédéric Moreau, Olivier Thébaud et Jade Billère-Mellet.

STACI - Solutions logistiques

ARDIAN - Capital-investissement

CA : 250 M €

Cédant : Cobepa (Belgique)

Op : Participation majoritaire

Conseil : Raphaël Advisory, Natixis Wealth Management (management)

Ardian annonce avoir acquis une participation majoritaire dans Staci, un leader européen de logistique de spécialité, auprès de Cobepa.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

À l'occasion de cette opération, l'équipe de management menée par Thomas Mortier, ainsi que les équipes d'investissement de la Société Générale, réinvestissent aux côtés d'Ardian.

Créée en 1989, Staci est une société indépendante qui s'est développée pour devenir un des leaders Européens de solutions de logistique B2B et B2B2C innovantes, pour les entreprises qui souhaitent externaliser tout ou partie des opérations d'approvisionnement de leur réseau ou de leurs clients. L'entreprise s'appuie sur un savoir-faire unique dans la gestion de flux logistiques complexes et évolutifs (venant de la multitude des fournisseurs et des points de livraison, de volumes unitaires faibles, de formats non standards, de produits code-barrés et non code-barrés, etc.). La société a développé en particulier une expertise forte dans la logistique de supports publi-promotionnels.

Staci, qui compte environ 1.900 employés, a réalisé en 2018 plus de 250 millions de chiffre d'affaires. Staci compte 45 sites en Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Royaume Uni et Etats-Unis. Scotto Partners a conseillé le management de Staci avec une équipe composée de Nicolas Menard-Durand, associé, Franck Vacher, Diane Rufenacht et Jules Gaillard pour les aspects corporate ; Jérôme Commerçon, associé, Xavier Colard, counsel, et Martine Le Roux, pour les aspects fiscaux ; Bertrand Thibaut, counsel, et Alban Tourneux pour les aspects sociaux. Weil Gotshal & Manges a été conseil de l'acquéreur et Latham & Watkins a accompagné le cédant. SVZ a assisté Société Générale Capital Partenaires et Sogecap dans le cadre de la négociation et la réalisation des conditions de leur réinvestissement dans Staci à la suite de leur premier investissement dans le groupe réalisé avec Cobepa en 2017.

STICAR (Italie) - Location de matériels

KILOUTOU - Location de matériels

CA : 689 M €

Op : Build-up

Le groupe Kiloutou annonce l'acquisition de la société Sticar, spécialisée dans la location de matériels d'élévation et de chariots industriels dans le nord de l'Italie, notamment en Lombardie, en Vénétie, au Piémont et en Émilie-Romagne. La société dispose d'un réseau de 9 agences et d'un effectif de 76 personnes.

Sticar possède une flotte de 850 machines d'élévation et 475 chariots industriels qu'elle fournit à une clientèle composée de professionnels des secteurs de l'industrie et de la construction.

Après l'acquisition du groupe Cofiloc (Cofiloc & Euronol) en juillet 2017 et d'Elevo en juin 2018, Sticar permet à Kiloutou de renforcer son positionnement de leader sur les régions stratégiques du nord de l'Italie, avec 220 collaborateurs.

STRAPHARM - Compléments alimentaires

M80 PARTNERS, Belgique (+ dirigeants)

Cédant : Famille

Op : LBO

Le fonds M80 Partners acquiert, aux côtés des managers, la société Strapharm, PME française familiale leader dans le développement et la fabrication des compléments alimentaires sous forme sèche.

Grâce à ses unités Recherche & Développement et à ses sites de production basés à Nantes, Strapharm fournit de grandes marques de compléments alimentaires et des grands détaillants, en France et à l'international. Strapharm couvre toute la gamme des compléments alimentaires et diététiques, notamment des produits pour soutenir l'immunité, la performance sportive et la santé et la vitalité des animaux domestiques. Le groupe utilise de plus en plus de matières premières issues d'aliments biologiques.

Il s'agit du 2nd investissement de M80 en France et du 4ème au total (Eurodommages en France, Gandi au Luxembourg et Theuma en Belgique) depuis sa création en novembre 2018 par Peter Maenhout.

Dans le cadre de cette transaction, Desfilis, est intervenu auprès de M80, avec une équipe composée, en corporate de Guillaume Giuliani, associé, Marie-Victoire James, counsel et Eléonore Coquerel, ainsi qu'en financement, de David Malamed, associé, et Jonathan Devillard.

Cazals Manzo Pichot a également accompagné M80 aux côtés de Desfilis sur les aspects de droit fiscal, avec Romain Pichot, associé. Paul Hastings a conseillé les vendeurs et les managers. Cornet Vincent Segurel a représenté les banques.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

TIBOT TECHNOLOGIES - Robotique avicole

GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement

Op : Participation

3 M€

La société rennaise Tibot Technologies, à l'origine du robot Spoutnic, lève 3 millions d'euros auprès des fonds Demeter et Seventure Partners accompagnés par Breizh Up et Crédit Agricole Ille-et-Vilaine Expansion.

Comme beaucoup d'aviculteurs, Laetitia et Benoit Savary, éleveurs de poules reproductrices en Mayenne, étaient confrontés à un problème récurrent, la ponte au sol.

Celle-ci représente des milliers d'euros de perte en chiffres d'affaires. En 2015, le couple a fait appel aux services de Cimtech, bureau d'études en mécatronique situé près de Rennes, afin d'évaluer la faisabilité d'un robot pour élevage avicole.

La société Tibot Technologies voit le jour en mai 2016 : son objectif, développer des solutions qui facilitent le quotidien de l'élevage avicole.

TOUTENKAMION - Aménagement de remorques poids lourds **BPIFRANCE + CRÉDIT AGRICOLE** - Capital-investissement

Op : Participation

Toutenkamion Group ouvre son capital à des partenaires régionaux : Bpifrance et Crédit Agricole Centre Loire, via Crédit Agricole Régions Investissement.

Créée à Ladon en 1936, l'entreprise familiale Toutenkamion est un carrossier constructeur français, leader européen de la conception et de la fabrication d'unités mobiles sur-mesure, à destination de nombreux marchés, dont le médical, le broadcast, la formation, l'événementiel ou encore la défense. La société a opéré un virage stratégique au milieu des années 2000 en développant ses ventes à l'export, afin de capter de nouveaux relais de croissance. Toutenkamion se positionne aujourd'hui parmi les trois premiers opérateurs mondiaux de la construction d'unités mobiles sur mesure haut de gamme.

Toutenkamion a réalisé une opération de croissance externe majeure en 2017, avec le rachat du carrossier constructeur Brevet Carrosserie, leader français de la conception et de la transformation de cabines poids lourds. Cette acquisition a permis à Toutenkamion de doubler de taille et d'accélérer sa diversification vers d'autres segments de marché.

Le groupe a continué sa stratégie d'acquisition avec le rachat en avril 2019 d'Euro-Shelter, constructeur de shelters, plate-formes et panneaux, filiale de Nexter basée à Rennes et disposant d'une clientèle notamment militaire et industrielle.

TRANSPORTS RÉGIS MARTELET - Messagerie, fret

CA : 38 M €

TRANSPORTS BLONDEL (Les) - Transports routiers

Op : Build-up

Le groupe Blondel fait l'acquisition des Transports Régis Martelet avec le soutien de CM-CIC Investissement, Bpifrance et Picardie Investissement. Les Transports Blondel est le premier acteur indépendant sur les métiers du transport et de la logistique en région Hauts-de-France et figure parmi les principaux acteurs européens, avec notamment une forte compétence en logistique industrielle. Le rachat des Transports Régis Martelet basés à Dijon, s'inscrit à la fois dans une stratégie de maillage territorial sur l'axe nord-sud, et dans une diversification d'activité, le transporteur-logisticien dijonnais ayant développé des solutions au service du e-commerce notamment.

Créé en 1956 par le père de l'actuel PDG, Grégoire Blondel, le groupe picard a procédé à deux opérations de croissance externe structurantes, le rachat de Citra en 2016, et des Transports Grimonprez, en 2018. Cette nouvelle acquisition porte le chiffre d'affaires consolidé du groupe à 240 millions d'euros et à un effectif de 2.300 collaborateurs.

Les partenaires financiers historiques du groupe, Picardie Investissement et Bpifrance entrés au capital en 2015, ainsi que CM-CIC Investissement entré en 2017, ont réinvesti à l'occasion de ce troisième tour de table. Les Transports Régis Martelet est un groupe familial créé en 1850 à Dijon qui réalise un CA de 38 millions d'euros et emploie 250 collaborateurs. Il opère sur les métiers du transport conventionnel, de la location de véhicules industriels avec conducteurs et de la logistique traditionnelle et digitale.

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET	ACQUÉREUR BIDDER	MT AMT
<p>UNAIDE - Aide à domicile</p> <p>Unaide, société spécialisée dans les services d'aide et d'accompagnement à domicile, lève 1,3 millions d'euros réunissant les fonds Finovam, Nord France Amorçage et Bpifrance.</p> <p>Bignon Lebray a conseillé Unaide avec Thomas Buffin, Avocat associé, Département Fusions-Acquisitions, droit des sociétés, Private Equity, et Kevin Polyn, Avocat, Département Fusions-Acquisitions, droit des sociétés, Private Equity.</p>	<p>GROUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement</p> <p>Op : Participation</p>	<p>1,3 M€</p>
<p>UNTIENOTS - RetailTech</p> <p>UntieNots, start-up RetailTech, annonce avoir bouclé une levée de fonds de 1,7 million d'euros auprès d'Altavia Coach Strategic Ventures, le fonds d'investissement dédié à l'innovation d'Altavia, le premier groupe de communication commerciale international et indépendant dédié au retail. Il s'agit du premier tour de table pour UntieNots qui, depuis sa création en 2016 par Zyed Jamoussi et Cédric Chéreau, a autofinancé son développement en remportant des contrats majeurs auprès d'acteurs reconnus tels que Carrefour, La Fnac ou Auchan.</p>	<p>ALTAVIA COACH STRATEGIC VENTURES</p> <p>Op : Participation</p>	<p>1,7 M€</p>
<p>UPTIME - Maintenance des ascenseurs</p> <p>Conseil : Cambon Partners</p> <p>Serena et des business angels investissent 7 millions d'euros dans la société Uptime, qui intervient dans la maintenance "prédictive" des ascenseurs.</p>	<p>SERENA CAPITAL (+ business angels)</p> <p>Op : Participation</p>	<p>7 M€</p>
<p>VALEUR ET CAPITAL - Services immobiliers</p> <p>CA : 115 M €</p> <p>Conseil : Edmond de Rothschild Corporate Finance</p> <p>Montefiore Investment, spécialiste de l'investissement dans les PME et ETI de services en France, annonce une prise de participation majoritaire dans le capital de Valeur et Capital, groupe intégré dans le domaine des services immobiliers. Au travers de cette opération, Valeur et Capital ambitionne de devenir le leader en France de la distribution de produits immobiliers auprès d'investisseurs particuliers et de la gestion de résidences étudiantes, et de développer son offre de produits financiers auprès de particuliers.</p> <p>Créé en 1985, Valeur et Capital dispose d'un réseau physique de 35 agences. Le groupe a enregistré en 2018 un chiffre d'affaires de plus de 115 millions d'euros, en croissance de 26%, et compte 650 collaborateurs.</p>	<p>MONTEFIORE INVESTMENT - Capital-investissement</p> <p>Op : Participation majoritaire</p>	
<p>VAPÉ RAIL - Systèmes d'attaches pour voies ferrées</p> <p>CA : 10 M €</p> <p>Cédant : MFGI</p> <p>Vapé Rail, spécialiste français des systèmes d'attaches pour les voies ferrées et les réseaux urbains (métro/tramway), est racheté par son dirigeant Stéphane Brunet. Dans cette opération, les actionnaires historiques menés par MFGI au capital depuis fin 2010, ont cédé leurs titres à l'occasion d'un MBO permettant au dirigeant de prendre la majorité du capital aux cotés de Bpifrance, via le fonds sectoriel Croissance Rail qui investit 1,6 million d'euros.</p> <p>Croissance Rail, abondé par Alstom, Bpifrance, SNCF, Bombardier et RATP, apporte ainsi son soutien à une société consti-</p>	<p>BRUNET Stéphane (+ Croissance Rail) - Personne physique</p> <p>Op : MBO</p>	

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

tuant une alternative aux leaders du marché sur un secteur fortement concentré.

Arrivé en 2011 dans la société, Stéphane Brunet a progressivement transformé Vapé Rail, la faisant évoluer de sous-traitant de composants plastiques à designer ferroviaire innovant concevant des ensembles complets d'attaches.

La société s'est dotée d'une offre structurée autour des activités historiques (systèmes de fixation pour la voie ferrée et urbaine, équipements de maintenance) et s'est élargie à de nouveaux métiers (équipements pour l'environnement de la voie urbaine tramway & métro et objets de maintenance connectée). Elle réalise aujourd'hui 10 millions d'euros de chiffre d'affaires avec une quinzaine de salariés.

Vapé Rail compte parmi ses clients les grands opérateurs des réseaux ferrés et urbains (SNCF, RATP), les groupes de travaux ferroviaires et des fournisseurs d'infrastructures. La PME de Montréal-la-Cluse (Ain) parvient ainsi à se positionner sur des projets du Grand Paris (ex : fourniture des plateformes de cheminement pour des tronçons des lignes 14 et 11 du métro de Paris), à accompagner Siemens sur tous ses projets de création de nouveaux métros Neoval dans le monde entier, et à fournir à SNCF des millions de systèmes de fixation de rails chaque année.

VERVENT AUDIO GROU

Acoustique et électronique haut de gamme

ALPHA PRIVATE EQUITY, Luxembourg (+ management)

Op : LBO

Conseil : DC Advisory

Alpha Private Equity est entré en négociation exclusive en vue d'acquérir une participation majoritaire au capital de Vervent Audio Group, holding de Focal JMLab et Naim Audio, respectivement leaders mondiaux sur le marché de l'acoustique et de l'électronique haut de gamme. Cette opération réalisée aux côtés de son management emmené par Christophe Sicaud.

Né du rapprochement entre Focal, concepteur et fabricant français d'enceintes, et Naim, fabricant britannique de produits audio, Vervent Audio Group est un fabricant et distributeur de premier plan d'équipements audio haut-de-gamme et de luxe. Le groupe compte plus de 40 ans d'expérience dans la conception et la fabrication d'équipements audio de référence tels que des enceintes acoustiques pour la maison et les studios professionnels, des casques audio ou encore des haut-parleurs pour l'automobile.

Depuis sa création, Vervent Audio Group a acquis une reconnaissance internationale grâce à certains de ses produits phares tels que les enceintes Utopia ou encore la gamme d'enceintes connectées Mu-so. Le groupe dispose de 3 sites de production localisés en France et au Royaume-Uni et employant près de 430 personnes.

Distribuant ses produits dans plus de 160 pays à travers un réseau de distribution comptant près de 8.200 points de vente, le groupe réalise près de 80% de son chiffre d'affaires à l'international et devrait atteindre en 2019 un CA de 110 millions d'euros.

WEYOU - Organisation de salons professionnels

Cédant : FCDE

EMZ PARTNERS - Capital-investissement

Op : Participation

Le FCDE annonce la cession de sa participation dans Weyou au profit de EMZ Partners. Le dirigeant historique, Romuald Gadrat, réinvestit aux côtés d'EMZ. Le FCDE a investi au total, depuis 2015, près de 16 millions d'euros au capital de Weyou, spin-off du groupe anglais Tarsus Group Plc en septembre 2015. Fondé en 2000, Weyou est un acteur de référence de l'organisation de salons professionnels de taille intermédiaire en France. Avec 18 salons BtoB à Paris et Cannes, plus de 3.000 exposants et 200.000 visiteurs, la création d'un à deux salons par an, Weyou se situe aujourd'hui parmi les sociétés les plus dynamiques de son secteur. Weyou dispose d'un portefeuille de salons qui sont les références de leur domaine d'activité respectif, parmi lesquels Heavent Paris, Heavent Meetings, Workspace, Workplace Meetings, Marketing & CRM Meetings, IT Meetings, Educatec, E-Marketing & Stratégie Clients, Security Meetings. En 5 ans, Weyou est devenu l'organisateur leader de salons one-to-one sous la marque Meetings. Desfilis est intervenu auprès d'EMZ Partners avec une équipe pluridisciplinaire composée de Guillaume Giuliani, associé, Marie-Victoire James, conseil, et Eléonore Coquerel, collaboratrice, sur les aspects

OPÉRATIONS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN OCTOBRE 2019

PRIVATE EQUITY TRANSACTIONS IN OCTOBER 2019

SOCIÉTÉ CIBLE TARGET

ACQUÉREUR BIDDER

MT AMT

corporate, de David Malamed, associé, et Jonathan Devillard, collaborateur, sur les aspects de financement. Cazals Manzo Pichot a également accompagné EMZ Partners aux côtés de Desfilis sur les aspects de droit fiscal, avec Romain Pichot et Maxence Manzo, associés. Romuald Gadrat, actionnaire majoritaire de Weyou, était conseillé par Racine, avec Luc Pons, associé, Bruno Laffont, counsel, et Caroline Hazout-Nakache, collaboratrice, pour les aspects M&A, ainsi que Barna Evva, associé, assisté de Polina Bogoyavlenskaya et Edern Lagadec, collaborateurs sur les aspects bancaires et financiers. Arsène Taxand, avec Frédéric Teper, associé, et Olivier Janoray, manager, sont intervenus sur les aspects fiscaux. Le FCDE était conseillé par LPA-CGR avocats avec Philippe Raybaud, associé, et Wyssam Mansour, collaborateur.

WIFIRST - Wi-Fi professionnel
CA : 50 M €
Cédant : Bolloré
Conseil : Hottinguer Corporate Finance

GRUPE D'INVESTISSEURS - Capital-investissement
Op : Prise de contrôle à 100%
Conseil : Invest Corporate Finance

Amundi Private Equity Funds (Amundi PEF) s'est allié à Bpifrance, Socadif Capital Investissement et aux dirigeants de Wifirst pour réaliser l'acquisition de 100% du capital de Wifirst auprès du groupe Bolloré.

Fondé en 2002 par son actuel président, Wifirst est leader du marché français du Wi-Fi professionnel avec une forte présence dans les secteurs du logement étudiant, de l'Internet de loisir, des armées et de l'hôtellerie. C'est notamment la première plateforme Wi-Fi très haut débit, avec 600.000 emplacements de connexion.

Soutenu par le groupe Bolloré depuis 2006, Wifirst a réalisé une croissance moyenne de plus de 30% sur les dix dernières années pour atteindre près de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires à la fin de l'année 2018. Depuis sa création, environ 100 millions d'euros ont été investis pour la constitution du réseau, propriété de Wifirst. Le cabinet Scotto Partners accompagne l'équipe dirigeante de Wifirst avec Isabelle Cheradame, associée, Adrien Badelon, Charlotte Hazan et Antonin Balsan pour les aspects corporate ; ainsi que par Jérôme Commerçon, associé, Xavier Colard, Martine Le Roux et Laura de Casalta, pour les aspects fiscaux. Les acquéreurs sont accompagnés par Paul Hastings et le cédant par Taj.

WMS GROUP (G.-B.) - Assurances

OPTEVEN - Assurances
Op : Build-up

Contrôlée depuis 2018 par Ardian, l'entreprise lyonnaise Opteven - compagnie d'assurance spécialisée en garantie panne mécanique, contrat d'entretien et assistance - annonce l'acquisition d'un acteur prépondérant de la garantie panne mécanique au Royaume Uni : the WMS Group. Cette acquisition vient renforcer l'implantation existante du groupe outre manche et complète une liste de 3 implantations européennes menées sur 4 ans, la dernière en date étant l'Allemagne, portant ainsi à 5 le nombre de représentations d'Opteven en Europe. Le processus d'acquisition est soumis à l'approbation du régulateur britannique (le FCA : Financial Conduct Authority) qui doit intervenir ces prochaines semaines.

YMAG - Ingénierie logicielle

INITIATIVE & FINANCE + CAPELIA
Op : Participation

Initiative & Finance et le fonds d'entrepreneurs lyonnais Capelia deviennent actionnaires du groupe Ymag, leader du secteur de l'ingénierie logicielle.

Créé en 1979 et basé à Lyon, Ymag conçoit, édite et intègre, depuis 1985, une gamme de solutions logicielles métiers pour centre de formation. Le groupe est une référence du secteur de la conception, édition et intégration de progiciels de centre et organisme de formation.

Hoche Avocats conseille les fondateurs et le management d'Ymag avec Grine Lahreche (associé) et Alexia Angileri (collaboratrice). Lamartine Conseil accompagne Initiative & Finance avec Fabien Mauvais (associé) et Valentine Berquet (collaboratrice).

MIPIM 2020

THE FUTURE IS

Human

10-13 MARCH 2020

PALAIS DES FESTIVALS - CANNES, FRANCE

**THE WORLD'S LEADING
PROPERTY MARKET**

26,800 real estate professionals

100+ countries

22,000 sqm exhibition area

6,380 investors

130+ conferences

 Reed MIDEM - MIPIM® is a registered trademark of Reed MIDEM - All rights reserved

mipim®

REGISTER NOW ON WWW.MIPIM.COM OR CONTACT OUR SALES TEAM MYLENE.BILLON@REEDMIDEM.COM