



Capital Finance

PROCHAIN NUMÉRO :
LE 13 MAI 2008

SOMMAIRE

L'événement

Les sociétés en difficulté, objet de grandes attentions.....1-2

Capital-investissement

Risque:

2^e tour à 2,5 M€ pour Iminent.....3

Conexia dynamise son capital.....3

Développement: Demeter alloue

1,5 M€ à Trez3

LBO: Ofi Private Equity s'empare de Gault et Frémont pour 35 M€.....4

Build-up: Groupe Bertrand fait preuve d'appétit.....5

Sortie:

Proximania emporte Insert6

Planeta offre 1,026 Md€ à Wendel pour s'emparer d'Editis.....7

Vie des opérateurs:

Sophie Reynal crée AlliA Finance.....8

Interview

Jérôme Chevalier, Quilvest Ventures..9

Avis d'expert

Droit: la résolution du plan à l'épreuve du feu.....10-11

Fusions-acquisitions

Zwilling s'attribue les cocottes Staub...12

Groupe Bel croque Jaromericka.....12

Lactalis avale LaDorna.....13

Fiche documentaire

Le non-coté fait fi de la crise dans le bassin méditerranéen15

Portrait

European Capital tire parti du one-stop-buy-out16

Editorial

Opportunités en vue

Quoi de plus normal, dans le non-coté, que de guetter en permanence les opportunités d'investissement? Ce précepte semble parfois « oublié », tellement 2008 devient synonyme de contraction. Dans son baromètre européen pour le 1^{er} trimestre, Candover relève une chute sensible par rapport aux trois derniers mois de 2007. En nombre, les transactions ont reculé de 21 %, à 322; en montant, la baisse est de 34 %, à moins de 20 Md€. Pourtant, passer au crible les possibilités reste d'actualité. Plus que jamais. Les pays du bassin méditerranéen, réunis à Tunis la semaine passée, ont bien intégré cette dimension. Réputée pour être négligée par les investisseurs, la région Meda connaît une progression spectaculaire. Et elle entend bien poursuivre dans cette voie (cf. p. 15). Encore faut-il que l'écosystème continue de s'y prêter... Dans l'Hexagone, d'ailleurs, le panorama ne cesse d'évoluer, pour s'adapter aux conditions du moment. Un nouveau fonds ciblant les entreprises en difficulté, Fred Partners, fait ses premiers pas. Au même moment, Duff & Phelps prend le pari de pénétrer ce segment, en France (cf. p. 1-2). Et même en matière de conseil financier aux dirigeants d'entreprise, certains innovent, à l'instar de Sophie Reynal (cf. p. 8). Un autre précepte ne souligne-t-il pas la pertinence d'agir à contre-cycle? Affaires à suivre... ■ Franck Moulins, à Tunis

L'événement

Les sociétés en difficulté, objet de grandes attentions

Duff & Phelps prend du muscle à Paris, en se dotant d'une équipe restructuring. Au même moment, le tout nouveau fonds Fred Partners signe son premier deal.

Inutile de jouer les Cassandres. Il n'empêche: les beaux jours du non-coté appartiennent bel et bien au passé. Et comme il se doit, en période de gros temps, chacun se prépare au mieux pour rester au sec. Déjà, en prévision d'un accroissement des sujets à couvrir, nombre de cabinets d'avocats d'affaires ont renforcé leurs compétences en restructuring/contentieux – voire, tout bonnement, créé un département dédié. Du côté des métiers

L'événement

du chiffre, l'analyse est identique. Le dernier conseiller financier à fourbir ses armes : Duff & Phelps. Pour mémoire, voici un peu plus d'un an que l'américain a ouvert un bureau à Paris. En février 2007, il a confié à Yann Magnan, expert de l'évaluation financière, le poste de *managing director*, pour piloter l'antenne française, forte d'une quinzaine de membres à fin 2007 (cf. n° 835). Aujourd'hui, cette dernière prend une tout autre dimension. L'idée : proposer une offre aux entreprises en posture délicate. En février dernier, Duff & Phelps a d'ailleurs annoncé la formation d'une *special situations mergers & acquisitions practice*, notamment au regard du durcissement des conditions de crédit. Et soucieux d'apporter une ligne de services globale partout où il est présent, il se dote aujourd'hui d'une *practice restructuring* dans l'Hexagone. Parmi les nouveaux venus, trois ex-associés d'Ernst & Young (EY) arrivent comme *managing directors*. **Fabrice Keller** et **Sophie Moreau**, tous deux issus du département *restructuring*, et **Marc-Antoine Cabrelli**, qui officiait en amélioration du BFR, ont en effet décidé de donner un tournant à leur carrière.

EY pâtit de 25 départs

Ces transferts ne font pas l'affaire d'EY – qui fait l'objet, régulièrement, de rumeurs sur le maintien d'une telle offre en son sein (cf. n° 857). Malgré la volonté affichée de rester dans le métier, il connaît aujourd'hui le départ de 24 professionnels : une moitié officiait en *restructuring*, l'autre en gestion du BFR. Ce sont donc quelque 40 % des 60 professionnels concernés par ces deux activités qui s'en vont. Auxquels il convient d'ajouter un mouvement intervenu de façon concomitante : **Johann Temim** devient *senior associate* chez Alvarez & Marsal. « Cédric Colaert continue de piloter l'entité, relate le *managing partner* Pascal Raidron. D'ailleurs, nous avons déjà renforcé l'équipe de onze membres, et nous devrions retrouver une force de frappe de 60 professionnels d'ici au mois de juillet. » Certains nouveaux piliers du pôle en question officiaient déjà sous la bannière EY dans d'autres départements : **Sandrine Gril**, *senior manager* en audit, et **Valérie Herbinet**, *manager senior* du *transaction services* (TS), changent ainsi de spécialité. En parallèle, le *Big Four* en profite pour peaufiner son dispositif. **Lionnel Gérard**, associé du TS, interviendra tel un relais avec les fonds de retournement – à l'instar de ce que fait Pascal Raidron, depuis déjà quelques

années. Et **Jean Firome**, actif dans l'activité *transaction integration*, commence à piloter des missions d'amélioration de la performance pour des dossiers « complexes »...

Fred Partners naît avec 10 M€

Dans ce cadre, les investisseurs experts du retournement et des situations spéciales se préparent aussi, chacun dans leur coin. Après Perceva Capital et Vermeer Capital (cf. nos 864, 883), c'est au tour de Fred Partners de s'immiscer dans le marché de la reprise d'entreprises en difficulté. Constituée sous forme de SAS, l'entité parisienne a collecté quelque 10 M€ auprès d'une quinzaine de souscripteurs, dont des *family offices*. Une moitié de ces pourvoyeurs de capitaux vient du *corporate*, tels que **Jacques Veyrat**, ex-P-dg de Neuf Cegetel (cf. n° 868), ou encore **Guy Paillaud**, ex-cadre dirigeant de Promodès puis de Carrefour, après le rachat du distributeur, en 1999. Quant à l'équipe de gestion, elle compte trois professionnels. Aux côtés de **Stéphane Roussier** (50 ans, autodidacte), entrepreneur et ex-dg de l'opérateur mondial de centres d'appel Sykes, figurent deux membres de Siparex : **Michel Faure** (52 ans, X, Mines), ancien dirigeant de l'industriel Sfim et *venture partner* du financier lyonnais, depuis 2001, et **Thomas Delalande** (30 ans, ETP, Essec), actuellement consultant chez Siparex – après avoir débuté comme analyste pour Tocamak. Les trois hommes se sont rencontrés à l'occasion du retournement, en 2004, du vendeur en ligne de produits *high-tech* topachat.com. « Dans le cadre de Fred Partners, Michel et moi-même nous occuperons davantage des opérations et Thomas se chargera de l'origination des dossiers, explique Stéphane Roussier. Depuis juin 2007, nous en avons étudié près de 70. » Concrètement, Fred Partners misera des tickets de 2 M€ au maximum – un montant qui pourra être complété par les actionnaires de la SAS, en direct. Il entend boucler huit dossiers en quatre ans, avec une durée de détention moyenne de ses participations de trois ans. Début avril, l'investisseur a signé son premier *deal* : le fabricant et distributeur de téléphones professionnels pour les TPE, Adept Telecom. Fred Partners y a investi 1,2 M€, aux côtés d'A Plus Finance et de Jean-Pierre Dumolard – l'un des actionnaires de l'investisseur, également P-dg-fondateur de Cirpack. ■ F.M. et M.R.

Conseil juridique Fred Partners : Taj (Myriam Cuvellier)

Opérations

Risque 2^e tour à 2,5 M€ pour Iminent

Il y a un an, presque jour pour jour, l'éditeur indépendant de services sur messagerie instantanée Iminent bouclait un premier tour de table, de 3 M€, auprès de 360° Capital Partners (cf. n° 839). Aujourd'hui, la start-up engrange 2,5 M€ supplémentaires: I-Source Gestion signe son entrée avec un apport de 1,75 M€, accompagné par l'actionnaire historique de la jeune pousse (0,75 M€). Le niveau de leur prise de participation au capital n'a pas été dévoilé. Créé en 2006 par quatre anciens dirigeants de Kiwee, Iminent propose des outils d'enrichissement et de personnalisation des plateformes de messagerie instantanée. Son dirigeant reste discret sur le chiffre d'affaires réalisé par la

start-up et sur ses effectifs. Néanmoins, avec 1,2 million de communications utilisant ses services chaque jour, la TPE occupe, selon lui, la première place en Europe. Mais sur ce marché récent et par essence global, ses principaux concurrents sont d'abord américains et israéliens. ■ N.T.

I-Source: François-René Letourneur • **360° CP:** François Tison • **Conseils nouvel entrant: due diligences: financière:** YG Expertise et Finance (Yves Gauthier), **PI:** Marks & Clerk (Christian Nguyen Van Yen) • **Conseils juridiques: I-Source:** Joffe & Associés (Thomas Saltiel); **360° CP:** Gide Loyrette Nouel (Pierre Karpik); **société:** August & Debouzy (Julien Aucomte)

En bref

IPO soutient Astellia

A la fin de l'année dernière, IPO a misé 2,1 M€ dans Astellia, un concepteur, fabricant et distributeur de logiciels dédiés à la gestion de la qualité de service et à la performance des réseaux de téléphonie mobile. Menée sous forme d'un placement privé de 10 M€, l'opération a précédé l'inscription de la PME sur Alternext, le 19 décembre 2007. In fine, IPO détient 5,52 % des parts; le management en contrôle 39,5 %. En 2007, la société établie près de Rennes a rapporté 21 M€ de revenus. **IPO:** Caroline Pasquet, Hubert David • **Conseil financier société:** SG (Nicolas Genes, Maxime Lecorps)

Risque Conexia dynamise son capital

Conexia Energy, bureau d'études aixois expert des projets éoliens et des centrales photovoltaïques, a ouvert son capital à l'opérateur de parcs éoliens Valorem et au fonds d'investissement Capenergie, géré par Crédit Agricole Private Equity (CAPE). Les deux nouveaux entrants prennent 49 % du capital, pour un montant non communiqué. Leur entrée se fait à l'occasion d'une augmentation de capital, structurée en une tranche, dont l'objet est de financer les besoins de trésorerie de la jeune pousse. Créé en 2006 par Thierry Vergnaud, « Conexia Energy réalise désormais une partie importante de son activité dans le solaire au sol », explique Serge Savasta, de Capenergie. Elle œuvre également encore un peu dans le conseil

aux collectivités pour l'éolien et envisage de se positionner, dans l'avenir, sur les biogaz, une technique de production d'électricité par méthanisation. La société compte aujourd'hui une douzaine de projets pour une capacité de 70 MWp. « Les premières autorisations administratives devraient arriver cette année, explique Serge Savasta. Lorsque les projets entreront en phase de réalisation, des questions de financements et de choix techniques vont se poser. Valorem et Capenergie pourront alors apporter leur expertise. » ■ F.Ma. **CAPE:** Serge Savasta, Bérengère Corson • **Conseils investisseurs: due diligence financière:** Fiducière Leydet (Frédéric Mazel); **juridique:** Rossini (Antoine Denis-Bertin)

Développement Demeter alloue 1,5 M€ à Trez

Le recycleur de déchets zincifères Trez a reçu 1,5 M€ de Demeter, « apporté à parité en actions et en prêts participatifs », précise Laurent Rizet, dirigeant de la jeune entreprise basée à Aiguebelle, en Savoie. Selon ce dernier, l'investisseur détient 30 % des titres. En allouant 0,35 M€, la société RVX et les sept industriels à l'origine de Trez contrôlent 60 %. Le solde (10 %) revient à trois fonds – ExpansInvest, Rhône-Dauphiné Développement et Crédit Agricole des Savoie Capital. Entrés fin 2005, en mettant 0,26 M€, ceux-ci ne souscrivent pas à la nouvelle augmentation de

capital, laquelle permettra à la start-up, née en 2001, à partir d'un procédé de traitement innovant des rejets provenant du traitement de surface, de mener à bien son projet industriel. Trez vient d'investir 5 M€ dans la première tranche d'une usine qui pourra traiter 10 000 tonnes de déchets. Et, d'ici à la fin de l'année, son effectif bondira de cinq à 25 salariés. « Nous prévoyons un autre investissement de 1,5 M€, pour porter la production à 20 000 tonnes en 2009 », ajoute le patron. Celui-ci table sur 5,5 M€ de revenus en 2009 et 6 M€ en 2010. ■ M.-A.D.

Deal Trez

Demeter Partners: Stéphane Villecroze • **Conseil nouvel entrant: due diligence industrielle:** JPM Conseil (Jean-Pierre Maquaire, Dominique Robert) • **Conseil juridique société:** Arcane Juris (Miriam Le Pallec, Hervé Caillon)

Opérations

En bref

Alumni cible l'amorçage aixois

Une nouvelle société de capital-risque, Alumni Investissement, est née à Aix-en-Provence. Créée dans le sillon de l'association Alumni Entreprendre, qui réunit des anciens élèves de grandes écoles ayant un lien avec la Provence ou y travaillant, elle est dotée initialement de 100 K€ de capital. Mais elle entend atteindre rapidement 750 K€. Pour l'instant, vingt personnes physiques participent à l'aventure, avec deux consultants aux commandes, Philippe Linssen et Michel Vacher.

L'objectif: investir quelques dizaines de milliers d'euros dans des PME en stade d'amorçage opérant dans tous les secteurs d'activité. Les responsables d'Alumni Investissement envisagent de couvrir plusieurs départements, dont, en priorité, les Bouches-du-Rhône, le Var et le Vaucluse.

LBO Ofi Private Equity s'empare de Gault et Frémont pour 35 M€

Après les moules-frites de Léon de Bruxelles (cf. n° 880), Ofi Private Equity s'intéresse aux papiers du fabricant d'emballages pour le secteur de la boulangerie-vienniserie-pâtisserie (BVP) Gault et Frémont. Selon nos informations, il l'aurait emporté face aux autres finalistes: Céréa Capital et Fonds Partenaires Gestion. Valorisée 35 M€, la cible sera détenue à hauteur de 70 % par le fonds et à 30 % par le management, dont la base est élargie pour l'occasion. Le holding de tête était jusqu'ici détenu par LBO France et Osny Finance (80 %), aux côtés de deux managers (15 %) et de BNP Paribas Développement (5 %). La dette, qui représente la moitié du montant de l'opération, se répartit à parité entre une senior – de deux tranches – et une mezzanine. « Le financement bancaire de la dette, arrangée par Société Générale, doit être syndiqué dans les prochains jours », précise Jean-François Mallinjou, d'Ofi PE. Sise à Saint-Pierre-des-Corps, dans l'Indre-et-Loire, la PME industrielle a généré un chiffre d'affaires de 37,3 M€ l'année dernière, pour un Ebitda de 15 %. Les revenus de

la cible, forte de 180 salariés, n'ont guère progressé depuis 2005, où ils s'établissaient à 36 M€. A cette date, Gault et Frémont affichaient une marge d'exploitation de 11 %. ■ M.R.

Ofi PE: Jean-François Mallinjou, Erwann Le Ligné • **Conseils investisseur: financier:** Aforge Finance (Elisabeth Amiel, Virginie Nicolay); **juridique:** Ayache Salama & Associés (Bernard Ayache, Simon Azan); **due diligences: assurance:** Marsh (Antoine Rémy, Yasmin Sour), **sociale:** Capstan (Thomas Les-tavel, Fabienne Arrighi) • **Conseils cédant: financier:** Close Brothers (Philippe Croppi, Thomas Gaucher); **VDD: financière:** Conseil Audit & Synthèse (Jean-François Nadaud, Christophe Piémont), **marché:** LEK (Arthur Bernardin, Fabien Auberger), **environnement:** Norisko (Antoine Vandercamere); **juridique:** JeantetAssociés (Philippe Matignon, Laurent Nogaret) • **Conseil juridique managers:** Mayer Brown (Alexis Dargent, Nicolas Ménard-Durand) • **Dette: arrangeur:** SG BFI (Anne Bucheli, Cyril-Henry Prévost)

MBO IPO mise 2,1 M€ sur Aserti Electronic

IPO a mené le *spin-off* d'Aserti Electronic, une filiale de Vinci Energie. D'un montant confidentiel, l'opération associe le management de cette entreprise de maintenance d'équipements électroniques. L'investisseur nantais s'en adjuge 31 %, moyennant un ticket de 2,1 M€ en actions et en mezzanine. Fondé en 1992, le morbihannais Aserti Electronic répare des matériels très diversifiés (onduleurs, cartes électroniques, terminaux, etc.) de 1 200 marques différentes. Ses revenus ont atteint 15 M€, l'an dernier. « La recomposition de l'actionariat va dynamiser l'activité, estime Caroline Pasquet, directrice de participations chez IPO. Deux axes de développement sont privilégiés: la croissance externe et le renforcement du marché allemand,

où la société s'est implantée en 2006. » Basée à Vannes, celle-ci dispose d'une quinzaine de centres de services en France et dans les DOM, et deux autres outre-Rhin. Dirigée par le fondateur Jean-Louis Gaertner – auquel Vinci s'était associé avant de racheter l'intégralité des parts en 2002 –, elle emploie 150 personnes. ■ L.B.
IPO: Caroline Pasquet, Thierry Pastre • **Conseils investisseur: due diligences: financière et sociale:** Audit Consultants (Gérard Souet), **fiscale:** CVS (Didier Lacroix); **juridique:** LB Avocats (Youna Le Bour) • **Conseil juridique dirigeant:** SJVL (Gilles Camphort) • **Dette senior: arrangeur:** CIO (Philippe Florentin, Matthieu Lecomte); BCME, Banque de Bretagne

Retrouvez Capital Finance sur Internet : <http://www.capitalfinance.eu>

Pour obtenir votre code d'accès, appelez le 0825 870 871 (0,15 € la minute) ou le +33 3 21 14 61 48 de l'étranger ou contactez par mail : service.client@lesechos.com

Opérations

Build-up Groupe Bertrand fait preuve d'appétit

Le restaurateur Groupe Bertrand (GB) repart à l'achat. Candidat malheureux à la reprise de Pizza Pino (cf. n° 871), il vient de mettre la main sur 100 % du capital de Concept Restauration, une PME active dans la restauration événementielle. Le montant de l'opération, réglé en cash, reste confidentiel. Jusqu'ici, les titres étaient détenus à parité par les cofondateurs de la cible, Philippe Claude, le dg, et Jean-Louis Miquelard, ce dernier prenant sa retraite. Basé à Boulogne-Billancourt, Concept Restauration a généré un chiffre d'affaires d'environ 7 M€ en 2007, avec un effectif permanent d'une dizaine de personnes. Son activité est centrée sur les services de restauration pour de grands événements

sportifs ou professionnels, comme les 24 Heures du Mans, l'Open France de golf ou encore le Salon des entrepreneurs. Quant à son repreneur, il a dégagé 120 M€ de revenus à travers ses différentes marques, l'an dernier. Pour rappel, celui-ci est détenu à 36,7 % par L Capital, depuis le LBO primaire conclu en 2006 (cf. n° 795). Dernièrement, Ofi PE s'est désengagé du restaurateur, dont il avait en partie syndiqué la mezzanine (cf. n° 880). ■ M.R.

Conseils acquéreur : due diligence comptable : KPMG TS (Axel Rebaudière); **juridique :** Fidufrance (Denys Angeloglou) • **Conseils cédants : financier :** L'Lione & Associés (Vincent Behr); **juridique :** Jérôme Bliet

En bref

Naxicap se vêt de Nodus

Moyennant 4,3 M€, Naxicap s'invite en minoritaire chez le fabricant de prêt-à-porter masculin Nodus, dont le management conserve le solde. Dotée de 48 salariés, la PME parisienne, que Vauban Partenaires avait déjà soutenue de 2002 à 2006 (cf. n° 639), a généré 9,3 M€ de revenus en 2007.

Naxicap : Laurent Sallé, Jean-Christophe Guilbaud • **Conseils investisseur : due diligence financière :** ACA (François Mahé) • **Conseils société : financier :** Catherine Lefebvre; **juridique :** Amaris Conseil (Marc Temine, Nadia Andre)

Build-up Altéad embarque Le Gai Matelot

Le nantais Altéad, spécialisé dans le transport exceptionnel et les services techniques à l'industrie, reprend ses emplettes. Après le rachat d'Aref, en octobre dernier (cf. n° 856), le groupe, soutenu depuis 2006 par des investisseurs régionaux (cf. n° 817), a pris une participation de 51 % dans Le Gai Matelot. Le dirigeant de cette entreprise bretonne de levage et de location de nacelles élévatrices conserve les 49 % restants. Fondée en 1979, la cible a affiché 6,5 M€ de revenus en 2007, pour 45 personnes. Basée à Bénodet, elle dispose de quatre sites – dont un à Brest, où Altéad n'était pas encore présent. « Le Gai Matelot y possède des contrats de levage avec la Direction des

constructions navales que nous espérons étendre à d'autres services », souligne Jean-François Torres, le P-dg d'Altéad. Financée par de la dette, l'opération ne modifie pas le capital de l'acquéreur, dont IPO, Ouest Croissance et Synergie Finance détiennent ensemble presque 50 %. Avec 1800 collaborateurs répartis sur une soixantaine de sites en France, l'industriel nantais a généré 190 M€ de chiffre d'affaires en 2007, pour 22 M€ d'Ebitda. D'autres rachats sont attendus, alors qu'il table sur 230 M€ de revenus cette année. ■ L.B.

Conseils juridiques : acquéreur : Calvar & Associés (Jean-Michel Calvar); **cédant :** LCE (Ronan Jourden)

Développement Assya prend les commandes de la jeune pousse Motocab

La société d'investissement Assya Capital, cotée sur Alternext depuis 2005, vient de prendre une participation majoritaire dans Motocab, une entreprise de taxis motos haut de gamme. Via une augmentation de capital réservée, le fonds s'arroge 60 % de la cible, pour un montant confidentiel. Le solde du capital (40 %) est détenu à parité par les deux fondateurs de la jeune pousse. C'est en 2005 que Hervé Braustein l'a créée, à Paris, rejoint un an plus tard par Jérôme Kraffe – qui avait fondé MotoJet, son princi-

pal concurrent, racheté en 2007. Le transporteur est aujourd'hui numéro un sur son segment en France, où il gère un parc de 22 véhicules. Fort de 850 K€ de chiffre d'affaires pour sept salariés, l'an passé, il veut mettre à exécution un plan de développement qui prévoit son implantation à Londres, à Genève et à Bruxelles. Le doublement de sa flotte parisienne de taxis motos est également à l'ordre du jour. ■ N.T.

Conseils acquéreur : due diligences : comptable : Arcade Audit (Sydney Charbit), ▶

▶ **Suite deal Motocab**

fiscale : Dadi Renoux, **sociale :** Alphen (Jérôme Alphen); **juridique :** Veil Jourde (Pierre-François Veil, Laurent Jobert) • **Conseil juridique cédant :** Didier Samama

Opérations

En bref

Legrand s'étoffe au Brésil

Dix jours après le rachat du Turc Estap (cf. n° 883), l'installateur de systèmes électriques Legrand continue de s'étoffer dans les pays émergents, avec l'acquisition de HDL. Ce numéro un brésilien des portiers audio et vidéo a enregistré un chiffre d'affaires 2007 de 20 M€, pour 300 salariés. Pour sa part, l'acquéreur français, dont Wendel et KKR détiennent à parité 60 % depuis 2002 (cf. n° 627), a généré 4,1 Md€ de revenus l'année dernière.

► **Suite deal**

Viviers de France

Conseils juridiques acquéreur:

Wikborg Rein (Ketil Boe), Linklaters (Mariela Petrova) •

Conseils cédant:

financier: Ares Finance (Régis Friès, Vincent de Maredsous);

juridique et

structuring fiscal:

Landwell & Associés (Suzie Maillot, Anne-Christine Warnet)

Sortie Proximania emporte Insert

Au terme d'un MBI d'environ sept ans (cf. n° 505), l'afficheur publicitaire en lieux de vente Insert a été repris par le distributeur de produits dématérialisés (cartes prépayées de téléphonie, sonneries, jeux) Proximania, coté au Marché Libre. A la veille du *closing*, le capital était détenu à plus de 80 % par Duke Street Capital. Le solde se répartissait entre iXen Partners (environ 11 %) et le management (moins de 5 %). D'après nos informations, Insert, qui réalise près d'un tiers de son activité grâce aux commandes de la presse écrite, a subi les retombées de la baisse des revenus publicitaires dans ce secteur. Il a également souffert des restrictions réglementaires portant sur l'affichage

durant les dernières campagnes électorales. En 2007, son chiffre d'affaires s'est établi à 40 M€, avec un effectif de 100 permanents et 450 afficheurs sous contrat payés à la tâche effectuée. ■ *M.R.*

Conseils acquéreur: due diligence financière: Accuracy (Rodolphe Pacciarella); **juridique:** Depoix-Robain (Nicolas Depoix-Robain) •

Conseils cédants: financier: Aforge Finance (Bertrand Le Galcher Baron, Yaël Sitbon Melloul); **VDD financière:** Deloitte (Guillaume Cornu, Augustin Duhamel); **juridique:** Clifford Chance (Christophe Salamon, Pierre Forget) •

Conseil juridique managers: Field Fisher Waterhouse (Philippe Netto, Valérie Dubaile)

Sortie Bio Serae Laboratoires rejoint Iranex

Pour un montant confidentiel, Groupe Iranex s'est emparé de Bio Serae Laboratoires. Contrôlé par la famille Degré, ce dernier comptait également dans son actionnariat Grand Sud-Ouest Capital, un fonds du Crédit Agricole. Entré au début des années 1990, l'investisseur détenait légèrement moins de 33 % des parts. Situé près de Toulouse, le laboratoire s'est spécialisé dans la fabrication d'ingrédients utilisés dans la conception de produits alimentaires qui aident, entre autres, à mincir ou à éviter les courbatures. Il a réalisé un chiffre d'affaires de 7 M€ en 2007. Employant 25 salariés, il dispose d'une unité industrielle en France et d'un réseau de 24 distributeurs dans le monde. Cette acquisition renforce la présence de

Groupe Iranex sur le marché des produits santé. Ce dernier s'attend à de fortes synergies, tant en ce qui concerne son offre de produits que son portefeuille clients. En effet, l'acheteur possède une expérience centenaire dans le domaine de la gomme d'acacia. Présent sur le marché des ingrédients pour la nutrition, l'agroalimentaire, la pharmacie et la cosmétique, Groupe Iranex est implanté sur les cinq continents, dans 72 pays. Il connaît une croissance de 7 à 9 % l'an et a réalisé 70 M€ de chiffre d'affaires, en 2007. ■ *O.V.*

Conseil juridique acquéreur: Sorej (Gilles Huguenin) • **Conseils cédant: financier:** Wagram CF (Bruce Bolleau); **juridique:** Lavergne (Florence Baylac)

Sortie Aker Seafoods appâte Viviers de France

Aker Seafoods, la filiale du conglomérat norvégien Aker, a repris 70 % des titres du pisciculteur et transformateur de poissons Viviers de France, via le holding ad hoc Aquafinance. Les 30 % restants sont aux mains de l'équipe de direction. Jusqu'à présent, près de 85 % des titres étaient contrôlés par le management, emmené par Arnault Chapeyron. Crédit Agricole PE, qui sort à cette occasion, détenait le solde de 15 %, à la suite de la reprise, fin 2005, de participations de 3i sur le marché secondaire. L'accord signé avec Aker Seafoods

comprend le paiement d'un acompte, d'un montant non communiqué, pour 60 % des titres repris. Le prix des titres restants sera déterminé en 2009, en fonction des performances de la cible sur les deux années précédentes. Basé à Castets, dans les Landes, Viviers de France a généré un chiffre d'affaires de 63 M€ l'année dernière, pour un résultat d'exploitation de l'ordre de 5 %. Le producteur de produits de la mer emploie 300 salariés, concentrés sur ses deux usines de transformation à Boulogne-sur-Mer et à Castets. ■ *M.R.* ►

Opérations

Sortie Planeta offre 1,026 Md€ à Wendel pour s'emparer d'Editis

Grupo Planeta a finalement distancé Média-Participations pour la reprise d'Editis. Le leader espagnol de l'édition a obtenu de Wendel une exclusivité pour racheter l'éditeur français, sur la base d'une valeur d'entreprise de 1 026 M€, soit 11 fois le résultat opérationnel. L'investisseur coté signera ainsi une belle sortie, puisqu'il avait valorisé la cible 660 M€ en 2004, lors de son rachat en LBO à Lagardère (cf. n° 713). Au-delà du prix offert, la prise ferme du groupe catalan présente aussi l'avantage de reposer sur un « *financement sécurisé* », souligne Valéry Talma, *director* chez Calyon, un conseil de l'acquéreur. Natexis, Calyon et BNP Paribas refinanceront ainsi les 450 M€ de dettes portés par Editis. Sous l'ère Wendel, le groupe dirigé par Alain Kouck a racheté pour 150 M€ de revenus à travers sept *build-up*, dont le Recherche Midi, en 2005, et XO Editions, en 2006

(cf. n° 755, 793). Doté de 2 600 collaborateurs, il a affiché un chiffre d'affaires de 760 M€, l'année dernière. A la tête de plus de 40 maisons d'édition, son acquéreur, détenu par la famille Lara, gènère pour sa part 2,5 Md€ de revenus. ■ L.B.

Conseils acquéreur : **financier :** Calyon (Valéry Talma, Kristelle Kerforn), BNP Paribas (Arnaud Perez); **due diligences :** **financière :** Deloitte (Gilbert Fayol, Alberto Sillero), **juridique, fiscale & sociale :** Landwell; **juridiques :** Gide Loyrette Nouel (Didier G. Martin, Toufic Abi Fadel), Garrigues (Sergio Sanchez, Albert Collado); **structuring fiscal :** Arsene (Denis Andres, Alexandre Rocchi) • **Conseils cédant :** **financier :** Goetzpartners CF (Franck Portais); **VDD stratégique :** Bain (Jean-Marc Le Roux); **juridique :** Willkie Farr (Daniel Hurstel, Marie-Hélène Raffin)

En bref

Précision

Lors de la reprise de Financière Beauté par Alkos Cosmétiques – soutenue par CDC Entreprises, Avenir Entreprises et NCI Gestion –, Societex est intervenu comme conseil financier des investisseurs, et non pas pour les *due diligences* financière et stratégique, comme indiqué dans CF, n° 882.

Deals capital-investissement

Opérations	Montant total* (M€)	Cible (pays)	Secteur	CA 2007 (M€)	RN 2007 (M€)	Equity (M€)	Investisseurs	Dettes mezz.	Banques	Dettes senior	Banques
Risque - 1 ^{er} tour	nc	Conexia	Energie	nc	nc	nc	Capenergie				
Risque - 2 ^e tour	2,5	Iminent	Internet	nc	nc	2,5	I-Source Gestion (1,75 M€), 360° CP (0,75 M€)				
Développement	1,5	Trez	Métallurgie	nc	nc	0,75	Demeter Partners				
Développement	2,1	Astellia	Logiciels	21	nc	2,1	IPO				
Développement	nc	Motocab	Services aux particuliers	0,85	nc	nc	Assya Capital				
LBO	35	Gault et Frémont	Agroalimentaire	37,3	nc	50 % env.	Ofi PE	nc	nc	nc	Société Générale
MBO	nc	Aserti Electronic	Services informatiques	15	nc	nc	IPO	nc	nc	nc	CIO, BCME, Banque de Bretagne
Build-up	nc	Concept Restauration	Restauration	7	nc	nc	Repris par Groupe Bertrand (soutenu par L Capital)				
Build-up	nc	Le Gai Matelot	Services aux entreprises	6,5	nc	nc	Repris par Altéad (soutenu par IPO, Ouest Croissance, Synergie Finance)				
Build-up	nc	HDL (Brésil)	Biens de consommation	20	nc	nc	Repris par Legrand (soutenu par Wendel, KKR)				
Sortie	nc	Insert	Communication	40	nc		Repris par Proximanía. Sortie de Duke Street Capital, d'ixen Partners				
Sortie	nc	Bio Seræ Laboratoires	Agroalimentaire	70	nc		Repris par Groupe Iranex. Sortie de Grand Sud-Ouest Capital				
Sortie	nc	Viviers de France	Agroalimentaire	63	nc		Repris par Aker Seafoods. Sortie de Crédit Agricole PE				
Sortie	1 026	Editis	Edition	760	nc		Repris par Grupo Planeta. Sortie de Wendel				

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

Vie des opérateurs

En bref

Les éditeurs de logiciels se consolident

« Truffle 100 », le palmarès annuel des 100 premiers éditeurs français de logiciels, a mis en lumière les consolidations effectuées dans le secteur en 2007. En effet, l'année passée a été marquée par la reprise de sept des cinquante premiers acteurs nationaux, dont celle de Business Objects par l'allemand SAP (cf. n° 858). Ces transactions ont représenté un chiffre d'affaires de 11 Md€, indique Truffle Capital, le fonds de capital-risque auteur de l'étude. Ainsi, les revenus cumulés des 100 éditeurs référencés a baissé de 13,5 %, en passant de 4,2 Md€ en 2006, à 3,7 Md€ en 2007. Leur rentabilité est restée en ligne avec l'année précédente, à hauteur de 11,4 %.

Conseil Sophie Reynal crée Allia Finance

Le conseil aux dirigeants d'entreprises fortes de 150 M€ à 2 Md€ de revenus compte un intervenant de plus: Allia Finance. Créé fin mars 2008, il n'est pas vraiment un nouveau venu, puisqu'il résulte de l'initiative de Sophie Reynal. Au crédit de cette HEC de 36 ans: 15 ans dans la banque d'affaires. Entrée en 1994 chez Goldman Sachs, elle poursuit sa route chez CSFB, dès 1997. En 2001, elle devient l'un des directeurs de l'équipe d'exécution de HSBC-CCF, avant d'officialiser comme apporteur d'affaires chez Citi, à compter de 2004. Lors de ce parcours, elle se dote d'une solide expérience en *consumer/retail* et en immobilier, en s'illustrant notamment aux côtés de Galeries Lafayette, pour le dossier Marks & Spencer, de PPR, pour la vente de Guilbert, de Seb, lors d'une acquisition d'actifs aux Etats-Unis, ou encore de Gecina, pour le rachat de Sofco. La jeune femme change affine aujourd'hui son approche. « Pour faire du M & A dans le mid-cap, il faut être au plus près du dirigeant, affirme-t-elle. Un travail mené au sein de l'entreprise permet à ses dirigeants de se consacrer à part entière à la gestion au quotidien. » Fait notoire: Allia Finance les assistera souvent à l'achat, contrairement aux banques d'affaires « classiques ». « Il faut pour cela réfléchir en amont à leurs côtés, dans le cadre d'analyses indépendantes », poursuit-elle. Ce qui ne l'empêche pas, pour l'heure, de plancher sur une cession d'actifs... ■ F.M.

cer, de PPR, pour la vente de Guilbert, de Seb, lors d'une acquisition d'actifs aux Etats-Unis, ou encore de Gecina, pour le rachat de Sofco. La jeune femme change affine aujourd'hui son approche. « Pour faire du M & A dans le mid-cap, il faut être au plus près du dirigeant, affirme-t-elle. Un travail mené au sein de l'entreprise permet à ses dirigeants de se consacrer à part entière à la gestion au quotidien. » Fait notoire: Allia Finance les assistera souvent à l'achat, contrairement aux banques d'affaires « classiques ». « Il faut pour cela réfléchir en amont à leurs côtés, dans le cadre d'analyses indépendantes », poursuit-elle. Ce qui ne l'empêche pas, pour l'heure, de plancher sur une cession d'actifs... ■ F.M.

Bilan Bon cru 2007 pour Ouest Croissance

Ouest Croissance a affiché un bilan 2007 flatteur, avec des investissements en progression de 66 %, à 26,5 M€. L'investisseur nantais a particulièrement réussi son *finish*. Pour le seul mois de décembre, il a placé 8 M€ dans cinq dossiers, dont 1,5 M€ dans le sous-traitant électronique Tronico et 4 M€ dans le fabricant de portes Bel'm (cf. nos 870, 872). La bonne tenue du *small cap* n'explique pas tout. « Ces bons chiffres reflètent aussi le renforcement de nos moyens humains et financiers », souligne Gérard Bodiguel, le délégué général. La filiale des Banques Populaires s'est, pour rappel, étoffée d'un sixième investisseur, avec l'arrivée de la déléguée adjointe Anne Guichard, fin 2006. Elle a aussi bénéficié

d'une augmentation de capital de 15 M€, l'été dernier. Avec 33 *deals* au compteur 2007, son ticket moyen s'élève à 0,8 M€, en hausse de 35 %. Sept des dossiers ont concerné Mezzo, un produit mezzanine lancé l'an dernier. Ouest Croissance, qui gère désormais 74 M€ pour 128 participations, entend soutenir le rythme. « Au regard du deal flow actuel et sans signe visible de ralentissement de l'activité des PME, nous pourrions nettement dépasser les 30 M€ d'investissement, cette année », indique Gérard Bodiguel. En outre, l'investisseur nantais poursuit sa montée en gamme, avec un ticket maximal atteignant désormais 5 M€, contre 4 M€ auparavant. ■ L.B.

Stratégie 3^e OPRA sur Siparex Croissance

Et de trois. La société en commandite par actions Siparex Croissance, cotée sur Eurolist C, vient de boucler sa troisième offre publique de rachat d'actions (OPRA). Après celles menées en 2006 et en 2007, l'investisseur lyonnais a conclu cette opération, portant sur 20 M€, au prix de 29,90 € par action. De la sorte, il a réduit le capital de sa structure de 19,4 %, dans la suite logique de l'annonce formulée il y a déjà trois ans: la liquidation progressive de son véhicule lancé en 1977 (cf. n° 752). Pour l'occasion, d'ailleurs, il a obtenu plus d'écho qu'il ne l'envisageait. En effet, l'AMF indique que plus de 2 millions d'actions ont été présentées à

l'offre – soit un nombre bien supérieur au maximum envisagé, lequel était de 668 896. D'où un taux de réponse moyen aux ordres d'environ 31,45 %. Pour rappel, Siparex Croissance, qui représente 8 % des fonds gérés par Sigefi PE, a affiché un trentième exercice qualifié « d'exceptionnel ». En 2007, le résultat par action du véhicule a crû de 52 % par rapport à 2006. Ses plus-values brutes de cessions – les plus importantes jamais enregistrées – ont atteint 19,07 M€, en hausse de 22,7 %. ■ F.M.
Conseils OPRA: banque présentatrice: Neuflyze OBC (Geoffroy Catrice); juridique: Landwell (Antoine Larcena)

Jérôme Chevalier, Quilvest Ventures

« L'Europe est une véritable puissance dans internet et dans les cleantechs »

Président de Quilvest Ventures, Jérôme Chevalier s'appuie sur ses études propriétaires pour décrypter les marchés du capital-risque. Analyse.

Propos recueillis par Jean Rognetta

C.F. : Quel effet la crise financière peut-elle avoir sur le capital-risque ?

J.C. : La baisse des marchés et la raréfaction du crédit créent peu de contrecoups sur des portefeuilles de *venture capital*, composés de sociétés non cotées et peu ou pas endettées. Il pourra y avoir des conséquences indirectes, car le *venture* nécessite évidemment un marché des *IPO* ouvert. Mais il ne faut pas examiner la question à cette échéance. La conjoncture actuelle devrait ne pas avoir d'influence sur les relations entre investisseurs de long terme et fonds de *venture capital*. L'allocation de ressources à cette classe d'actifs s'établit sur un cycle de vingt ans...

C.F. : Et quelle pourra être la place des *VCs*, à long terme ?

J.C. : La performance des fonds de *venture* s'améliore très sensiblement depuis deux ans. Beaucoup de leçons ont été tirées de la bulle, en particulier en matière de taille des véhicules levés, qui sont bien moins importantes dans l'*early stage*. Et, d'autre part, les sorties sont allées en s'accéléralant. C'est particulièrement vrai en Europe : depuis 2002, date du point d'inflexion des marchés après l'éclatement de la bulle, les sorties de plus de 100 M€ y ont totalisé 24 Md€, dont les quatre-cinquièmes depuis 2005. Le marché américain a connu une accélération des sorties moins marquée, mais il demeure le plus actif au monde, générant 133 Md€ de valeur sur plus de 400 sorties de plus de 100 M€, ces six dernières années.

C.F. : Existe-t-il une évolution encourageante en Europe ?

J.C. : Une appréciation différente du risque a longtemps conduit à un écosystème financier moins performant pour le *venture capital* sur le Vieux Continent. De plus, la zone souffre de son morcellement et d'un réservoir plus limité de compétences managériales tournées vers les PME et la création d'entreprises. Le résultat :

ces dernières années, les *LPs* n'ont pas pu mettre autant d'argent au travail en *venture* en Europe qu'aux Etats-Unis, malgré la qualité des équipes. Toutefois, l'écart entre les deux continents est moins net sur les très grosses sorties. Depuis 2002, les Etats-Unis ont généré huit sorties à plus de 1 Md€, l'Europe cinq... et la Chine six. Les Etats-Unis et l'Europe ont un marché intérieur et une qualité d'innovation technologique tout à fait comparables.

C.F. : Peut-on faire changer les choses ?

J.C. : Elles sont déjà en train d'évoluer ! Si l'on exclut les très gros succès qui distordent l'analyse – Skype, Google, YouTube, SMI en Chine –, le multiple moyen des sorties d'une valeur supérieure à 100 M€ depuis 2002 est de 4 aux Etats-Unis. En Europe, il est presque de 6, sur un volume d'investissement certes beaucoup plus étroit. Le Vieux Continent est devenu une véritable puissance dans Internet et surtout dans les *cleantechs*. Huit sociétés ont été vendues ou introduites en Bourse pour 150 millions à 1 milliard d'euros, sur lesquelles les *VCs* ont réalisé des multiples de 20 à 45. Et l'on peut gager que les énergies renouvelables et les nouvelles technologies de l'environnement resteront un point fort européen.

C.F. : Les *cleantechs* offrent-elles des opportunités aux *LPs*, tels que vous ?

J.C. : Il faut regarder les *cleantechs* dans leur ensemble, c'est-à-dire, d'une part dans le cadre du *venture capital* et du financement de l'innovation et, d'autre part, dans celui du financement de l'ensemble du secteur énergétique. Au-delà de l'éolien, il demeure un espace important à combler entre les pilotes financés par les *VCs* et des technologies effectivement industrialisées, susceptibles d'être déployées à grande échelle. Cela nous donne un rôle à jouer, aux côtés des *VCs* et des grands industriels, pour suivre l'industrialisation des nouvelles technologies. Ce domaine est l'un de nos axes de développement. ■



Biographie

C'est en 2001 que l'ancien banquier d'affaires de Lazard, Jérôme Chevalier (45 ans, Essec), a pris la tête des investissements de Quilvest en technologie, lesquels représentent aujourd'hui plus de 400 M\$. Quilvest Ventures a bâti, d'une part, des accès dans des fonds de *venture*, essentiellement aux Etats-Unis, mais également en Europe et en Asie. D'autre part, il a constitué un portefeuille d'investissements directs à leurs côtés. Au total, Quilvest gère quelque 10 Md\$, dont 2,5 Md\$ placés dans le *private equity*.

Entreprises en difficulté

Droit La résolution du plan à l'épreuve du feu

La Cour de cassation s'est prononcée, par deux arrêts en date du 18 mars 2008¹, sur la résolution du plan de continuation ou de redressement et, plus particulièrement, sur les effets de cette résolution. Non sans soulever des incertitudes.

La chambre commerciale de la Cour de cassation a rejeté, dans deux arrêts en date du 18 mars 2008, le pourvoi des débiteurs à l'encontre desquels une procédure de liquidation judiciaire avait été ouverte. Ces ouvertures résultaient de la résolution des plans de continuation arrêtés dans le cadre de procédures de redressement judiciaire. Ces plans prévoyaient le remboursement du passif des débiteurs sur plusieurs années. La Cour de cassation, confirmant les décisions des cours d'appel d'Aix-en-Provence et de Bordeaux, a considéré que l'ouverture de procédures de liquidation judiciaire à l'encontre des débiteurs était fondée. Ces solutions, bien que résultats de raisonnements différents dus aux circonstances propres à chacune de ces affaires, n'en demeurent pas moins logiques au regard des dispositions de la loi de sauvegarde du 26 juillet 2005, mais aussi des dispositions antérieures à celle-ci, dispositions que la haute juridiction a appliqué pour la première de ses solutions. Les arrêts du 18 mars 2008 sont donc intéressants non seulement parce qu'ils permettent de rappeler la différence entre les dispositions antérieures et postérieures à la loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005, mais aussi parce qu'ils mettent en exergue certaines incertitudes quant à l'application de cette loi.

Applications académiques de l'article 191-2

Antérieurement à la loi de sauvegarde, l'article L 621-82 alinéa 1 du Code de commerce disposait que le tribunal pouvait prononcer la résolution du plan de continuation pour inexécution par le débiteur des engagements mis à sa charge dans le plan, et ouvrir une procédure de liquidation judiciaire. Cette possibilité de résolution, entraînant par voie de conséquence l'obligation d'ouvrir une procédure de liquidation judiciaire à l'encontre du débiteur soumis au plan, était la seule offerte par le législateur. La résolution intervenait indépendamment de la constatation de l'état de cessation des paiements du débiteur², et seulement si le tribunal la jugeait opportune. La loi de sauvegarde a modifié ces dispositions. Aux termes du nouvel

article L 626-27 du Code de commerce, qui s'applique aussi bien aux (nouveaux) plans de sauvegarde qu'aux plans de redressement³ (du fait du renvoi effectué par l'article L 631-19 applicable au plan de redressement à l'article L 626-27, relatif au plan de sauvegarde), l'opportunité de la résolution du plan est toujours laissée au tribunal en cas d'inexécution par le débiteur de ses engagements. Mais le texte reste silencieux quant à l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire dans un tel cas. En outre, le législateur impose désormais au tribunal ayant arrêté le plan de prononcer la résolution ainsi que la liquidation judiciaire en cas de cessation des paiements du débiteur. L'enjeu de l'application de la loi nouvelle était donc de taille dans l'une de ces affaires, puisque le débiteur affirmait au soutien de son pourvoi que la loi nouvelle n'emporte l'ouverture d'une liquidation judiciaire que si l'état de cessation des paiements est caractérisé, ce qui n'était pas le cas en l'espèce, selon lui. Or, la Cour de cassation, après avoir rappelé que, selon l'article 191-2 de la loi de sauvegarde, l'article L 626-27 régit la résolution des plans de continuation encore en cours au 1^{er} janvier 2006, a précisé qu'en l'espèce le plan avait été résolu antérieurement à cette date⁴ et que, dès lors, seule la loi ancienne s'appliquait. Elle a ainsi fait une application académique de l'article 191-2 de la loi de sauvegarde, qui dispose que l'article L 626-27 du Code de commerce est « applicable aux procédures de redressement en cours ». Notons, d'ailleurs, que la Cour de cassation a appliqué la loi nouvelle dans la seconde affaire, le plan étant toujours en cours au 1^{er} janvier 2006.

Réaffirmation jurisprudentielle sans surprise

Rejetant l'application de la loi de sauvegarde du 26 juillet 2005 dans le premier de ces arrêts, la Cour de cassation a considéré que la cour d'appel avait fait une exacte application de l'article L 621-82 (ancien) du Code de commerce. Le débiteur n'ayant pas exécuté ses obligations souscrites dans le cadre du plan de continuation, faute

Notes:

1. Numéros de pourvoi: 06-21306 et 06-20510, publiés au bulletin.
2. V. par ex. Com., 23 mai 1995: Bull. civ. IV, n° 154.
3. Anciennement dénommé par le législateur et la jurisprudence plan de redressement par voie de continuation ou plan de continuation.
4. Soit le 27 décembre 2005, date du jugement ayant prononcé la résolution du plan.
5. Com., 10 mai 2005: Bull. civ. IV, n° 99 - Com., 4 janvier 2000: Bull. civ. IV, n° 1.
6. Articles L 626-27 du Code de commerce et 159 du décret du 28 novembre 2005.
7. Ces derniers, exploitants de vignobles bordelais, considéraient qu'il ne pouvait leur être reproché une quelconque inexécution et que, s'il tel était le cas, cette inexécution n'était pas suffisamment grave pour justifier la résolution du plan.

d'avoir réglé les échéances prévues, la résolution dudit plan pouvait être valablement prononcée et, par conséquent, la liquidation judiciaire du débiteur devait être ouverte. La Cour de cassation a ainsi confirmé une jurisprudence établie concernant l'application de l'article L 621-82 ancien du Code de commerce : la résolution du plan pour inexécution des engagements du débiteur entraîne l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire, peu importe qu'elle soit ou non consécutive à un état nouveau de cessation des paiements du débiteur⁵. Reprenant implicitement cette jurisprudence, la Cour de cassation, dès lors, a considéré qu'il n'y avait pas lieu de se prononcer sur la caractérisation d'un état de cessation des paiements en l'espèce. En outre, alors que la jurisprudence hésitait, sous l'empire de l'ancienne loi, sur le point de savoir si la résolution du plan entraînait l'ouverture d'une nouvelle procédure collective, la Cour de cassation semble avoir, en l'espèce, opté pour cette solution dans la première affaire. Il y a certes ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire, mais cette procédure est nouvelle et non le prolongement de la précédente. Les créanciers soumis au plan sont donc des créanciers antérieurs dans la nouvelle procédure : ils doivent à ce titre déclarer leur créance une seconde fois. Cela n'est plus le cas dans la loi du 26 juillet 2005.

Simple application de la loi du 26 juillet 2005

Le régime de la résolution du plan a été réorganisé par la loi du 26 juillet 2005. Depuis cette loi, en effet, la caractérisation de l'état de cessation des paiements du débiteur rend obligatoire le prononcé de la résolution du plan de redressement (ou de sauvegarde) et la liquidation judiciaire du débiteur⁶. Ainsi, lorsque le tribunal prononce la résolution du plan par suite de la cessation des paiements, il prononce dans le même jugement la liquidation judiciaire du débiteur. Au regard de ces nouvelles dispositions, il semble que cette procédure de liquidation judiciaire soit nouvelle puisque le législateur a dispensé les créanciers soumis au plan d'effectuer une seconde déclaration de créance dans un tel cas. L'article L 626-27 (nouveau) a été appliqué dans la seconde de nos deux affaires, la Cour de cassation considérant en effet que l'état de cessation des paiements était caractérisé puisque les débiteurs n'étaient

pas en mesure de faire face au passif exigible avec leur actif disponible. La haute juridiction a dès lors considéré qu'il n'était pas utile d'examiner les moyens relatifs à l'inexécution des engagements des débiteurs⁷ : l'inexécution des engagements n'est pas nécessaire en cas d'un état de cessation des paiements caractérisé. Cet état entraîne inévitablement l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire. Deux situations se présentent désormais :

- Inexécution du plan sans état de cessation des paiements caractérisé, ou
- Etat de cessation des paiements caractérisé, avec ou sans inexécution du plan.

Persistance des incertitudes

La Cour de cassation a fait une application des nouvelles dispositions issues de la loi du 26 juillet 2005 et de son décret d'application dans l'un de ces arrêts. Toutefois, elle ne s'est pas prononcée sur l'inexécution des engagements d'un plan par le débiteur, laissant par là même le doute perdurer. Au regard des nouvelles dispositions, la résolution du plan, facultative lorsque le débiteur n'exécute pas ses engagements et qu'il n'est pas en état de cessation des paiements caractérisé, entraîne-t-elle dans ce cas obligatoirement l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire ? Certes, une telle situation devrait rester rare en pratique, l'inexécution par le débiteur de ses obligations entraînant fréquemment sa cessation des paiements⁸.

Même si certains auteurs, se référant aux travaux préparatoires de la loi de 2005, semblent penser que le débiteur ne ferait pas nécessairement l'objet d'une procédure collective dans un tel cas⁹, d'autres questions se posent : la résolution d'un plan de sauvegarde dans cette dernière situation pourrait-elle entraîner l'ouverture d'un redressement judiciaire plutôt que d'une liquidation judiciaire ? Considérant de plus que le débiteur pourrait anticiper ses difficultés à honorer les dividendes du plan, il ne serait pas sans intérêt de se demander si l'ouverture d'une procédure de sauvegarde en cas de résolution d'un plan de redressement ne pourrait pas être possible. Ne serait-il pas également envisageable d'ouvrir une nouvelle procédure de redressement dans ce cas ? Des questions auxquelles la jurisprudence, mais aussi la pratique, nous l'espérons, répondront prochainement. ■

8. Le commissaire à l'exécution du plan doit dans un tel cas procéder au recouvrement des dividendes impayés du plan. Par ailleurs et surtout, la résolution du plan a pour effet de supprimer les délais de paiement et les remises accordés au débiteur qui doit alors payer son passif.

9. P.-M. LE CORRE, *Droit et pratique des procédures collectives*, Dalloz Action, 4^e éd. 2008, n° 524-31.



Nicolas Theys, avocat associé, Stéphanie Paget, avocate, SJ Berwin

Opérations

En bref

Telfrance emporté par Fabrice Larue

Le troisième producteur français de fiction de *prime-time*, Telfrance, est racheté par Fabrice Larue Capital Partners. Producteur de *Thierry la Fronde*, *Châteauvallon*, *Commissaire Moulin* ou *Plus Belle La Vie*, Telfrance cherchait un repreneur. Selon le classement d'Écran total, Telfrance a produit plus de 72 heures de programmes en 2007, avec environ 70 salariés. Trois offres étaient en compétition: celle de Fabrice Larue, épaulé par les Caisses d'Épargne, s'élèverait à 100 M€. Lagardère aurait proposé près de 80 M€, avant de se retirer, et Stéphane Courbit aurait avancé une offre à 76 M€.

Conseils

acquéreur: due diligences: financière: EY (Eric Demuyt, Florence Khayat), **fiscale:** EY Société d'Avocats (Eric Fourel, Eric Verron)

Industrie Zwilling s'attribue les cocottes Staub

Francis Staub a revendu sa société éponyme de fabrication de marmites en fonte. Sollicité par quasi tous les grands noms de l'art de la table, le dirigeant-fondateur a finalement opté pour Zwilling, un fabricant allemand d'ustensiles de cuisine en inox. Il lui cède 100 % des parts, pour un montant confidentiel, tout en affirmant conserver « un rôle majeur » dans son entreprise, sans donner plus de précisions. Créé en 1974, Staub a généré 44 M€ de chiffre d'affaires l'année dernière, pour 430 employés. Sise à Turckheim, la PME alsacienne compte trois sites de production en France, une filiale commerciale outre-Atlantique, et une *joint-venture* au Japon.

Alors qu'elle réalise la moitié de son activité à l'étranger, elle peut désormais compter sur le réseau international de Zwilling, constitué de 500 magasins détenus en propre. Filiale du conglomérat allemand Werhahn, l'acquéreur a affiché 270 M€ de chiffre d'affaires en 2007. ■ *L.B.*

Conseils acquéreur: due diligences: financière et stratégique: PwC TS (Martin Naquet-Radiguet, Olivier Vialle), **juridique, sociale et fiscale:** Landwell (Catherine Olive, Nathalie de Vernejoul); **juridique:** Hengeler Mueller (Jochen Vetter) • **Conseils juridiques cédants:** A&C Lex (Patrick Péguet), Bertrand Weil

Logistique Le koweïtien Agility s'adjoit son frère français Medgroup

Pour un montant inférieur à 10 M€, le groupe koweïtien de logistique Agility vient d'acquérir le français Medgroup. A l'issue de cette transaction, dont les modalités n'ont pas été communiquées, les fondateurs de la cible et leur famille cèdent l'ensemble de leurs titres. Cette grosse PME, dont le siège est à Paris, est implantée en France, au Royaume-Uni et en Algérie. Son activité consiste à organiser le transport, via l'affrètement de compagnies aériennes ou maritimes, par exemple, pour le compte de tiers. Créé en 1999, Medgroup s'est spécialisé dans la logistique pour les industries du gaz et du pétrole, principalement en provenance d'Afrique du Nord. Sa filiale Medorient, basée à

Marseille, génère 9,3 M€ de chiffre d'affaires, pour une marge nette de 2 %. Finalisée le 9 avril, cette opération permet à Agility France de se renforcer en Afrique du Nord et en Europe. Cotée à la Bourse du Koweït et de Dubaï, Agility a réalisé 5,6 Md\$ de chiffre d'affaires, en 2007. Le koweïtien dispose de plus de 450 bureaux dans cent pays et réunit plus de 20 000 employés. ■ *O.V.*

Conseils acquéreur: due diligence financière: Oderis (Jean-Christian Raymond); **juridique:** Teynier Pic & Associés (Bruno Ranger); **fiscal:** Virgile (Sandrine Hagenbach); **droit du travail:** Capstan (Jean-Michel Ageron) • **Conseil juridique cédant:** Olivier Gedin

Agroalimentaire Groupe Bel croque Jaromericka

Implanté en République tchèque depuis 2000, date de l'acquisition de Zeletava Syrarna (cf. n° 534), le Groupe Bel continue de s'agrandir. Il est aujourd'hui en passe de s'emparer de 100 % du capital de Jaromericka J + R et de 71,5 % de celui de Jaromericka Mlerkarna, deux sociétés sœurs jusqu'à présent détenues par la famille Palat. A elles deux, elles ont cumulé 54 M€ de revenus 2007 et employaient 317 collaborateurs, ce qui place l'ensemble parmi les dix premiers du secteur dans le pays. Le fromager français, qui a enregistré 2 Md€ de chiffre d'affaires

et 95,2 M€ de résultat net pour 11 000 salariés, l'an passé, est détenu à 67 % par Unibel – coté sur Eurolist B. Grâce à cette opération, il obtient directement 7,5 % de parts de marché sur le segment des fromages à pâte pressée, dont il était jusqu'à ce jour absent. En outre, il double de taille en République tchèque, pays où il devrait désormais réaliser quelque 100 M€ de chiffre d'affaires. Avec une consommation de fromage par habitant encore deux fois inférieure à celle de la France, le marché présente en effet un potentiel prometteur. ■ *N.T.*

Opérations

Agroalimentaire Lactalis avale LaDorna

Le groupe familial laitier Lactalis a absorbé LaDorna, le premier producteur roumain de lait et de produits dérivés, jusqu'ici intégralement contrôlé par l'homme d'affaires suisse Jean Valvis. Confidentiel, le prix d'acquisition serait compris « entre 70 et 90 M€ », selon plusieurs sources proches du dossier. Fort de 1 200 salariés et de huit sites de production, LaDorna a enregistré près de 40 M€ de ventes en 2007, en dégagant une rentabilité nette de l'ordre de 10 %. Quatre autres acquéreurs avaient fait connaître leur intérêt. Toutefois, « il n'y a pas eu d'enchères. Les discussions, menées de gré à gré, ont été rapides : elles ont commencé en décembre 2007 et se sont finalisées en mars »,

indique Frédéric Dubois, à la Société Générale, le conseil financier de Lactalis. Pour cette transaction, l'acquéreur puise dans sa trésorerie disponible et dans des lignes de crédit consenties par SG et par sa filiale roumaine BRD – acquise par la banque française au début de 1999 (cf. n° 478). Connue pour ses marques *Président*, *Bridel* ou encore *la Laitière*, le groupe basé à Laval, en Mayenne, confortera ainsi ses positions à l'étranger, où il a effectué 54 % de ses 9,6 Md€ de chiffre d'affaires 2007. ■ **M.-A.D.**
Conseils acquéreur : financier : SG (Frédéric Dubois, Guillaume Collard); **juridique :** Gide Loyrette Nouel (Jean-Jérôme Rhodara, Bruno Leroy) • **Conseil juridique cédant :** David & Baias

En bref

LVMH reprend Hublot

Le numéro un mondial des produits de luxe LVMH, propriétaire du groupe *Les Echos* et de sa filiale *Capital Finance*, a signé un accord pour acquérir 100 % du suisse Hublot. Ce fabricant suisse de montres haut de gamme a généré un chiffre d'affaires de 150 MCHF (92,47 M€) en 2007, à travers 300 points de vente dans le monde. La marque viendra compléter l'éventail des horlogers détenus par LVMH, dont TAG Heuer, Zenith et Dior Montres. Plus d'informations prochainement.

Ameublement designcapital se meuble

Après l'acquisition d'Artelano (cf. n° 877), le britannique designcapital, holding de participations qui réalise ses acquisitions dans le secteur du mobilier haut de gamme, continue d'étoffer son portefeuille. Coté sur l'AIM de Londres, depuis le 21 janvier 2008, il vient de racheter pour 1€ symbolique les sociétés sœurs Forum Diffusion et Forum Développement, auprès de Forum Création. Ce dernier était détenu à 73 % par LA Finance, holding dont le capital appartient à des investisseurs privés – également actionnaire à hauteur de 17 % de designcapital. Quant aux deux cibles, elles ont pour métier la distribution de meubles contemporains et l'aménagement mobilier d'intérieur

auprès des professionnels et des particuliers. Employant 52 personnes à Paris, elles ont enregistré 15 M€ de chiffre d'affaires cumulé, en 2007. Déficitaires l'an passé, elles seront refondues en une seule entité qui adoptera le nom de Forum. Frédéric Bobo, *executive chairman* de l'acquéreur, annonce qu'il « compte procéder à d'autres acquisitions avant juin ». ■ **N.T.**

Conseils acquéreur : due diligences comptable et financière : Grant Thornton (Nathalie Margraite, Rémy Brocquet); **juridique :** Fidal (Pascal Jardin, Sophie Karoui) • **Conseils cédant : financier :** DDA & Co (Alexandre Odin); **juridique :** Lefèvre Pelletier & Associés (Jérôme Patenotte)

Deals fusions-acquisitions

Opération	Valeur d'entreprise (M€)	Cible (pays)	Secteur	CA 2007 (M€)	RN 2007 (M€)	Acquéreur (Pays)	Conseil acquéreur financier (audit/juridique)	Cédant (pays)	Conseil cédant financier (audit/juridique)
Acquisition (100 %)	nc	Staub	Biens de consommation	44	nc	Zwilling (Allemagne)	(PwC TS /Hengeler Mueller)	Personne physique	(/A&C Lex, Bertrand Weil)
Acquisition (100 %)	< 10	Medgroup	Logistique	9,3	0,2	Agility (Koweït)	(Oderis/Teynier Pic & Associés, Virgile, Capstan)	Personnes physiques	(/Olivier Gedin)
Acquisition (71,5 %)	nc	Jaromericka Mlerkarna (Rép. tchèque)	Agroalimentaire	nc	nc	Groupe Bel	nc	Personnes physiques	nc
Acquisition (100 %)	nc	Jaromericka J + R (Rép. tchèque)	Agroalimentaire	nc	nc	Groupe Bel	nc	Personnes physiques	nc
Acquisition (100 %)	100e	Telfrance	Médias	nc	nc	Fabrice Larue Capital Partners	(EY, EY Société d'Avocats)	Personnes physiques	nc
Acquisition (100 %)	70-90e	LaDorna (Roumanie)	Agroalimentaire	40	4 env.	Lactalis	SG (/Gide Loyrette Nouel)	Personne physique	David & Baias
Acquisition (100 %)	0	Forum Diffusion et Forum Développement	Ameublement	15	nc	Designcapital (Royaume-Uni)	(Grant Thornton/Fidal)	Personnes physiques	DDA & Co (/Lefèvre Pelletier & Associés)

Nominations

En bref

Promotions chez Bain

Le conseil en stratégie a recruté deux nouveaux *partners* à l'échelle mondiale. Il s'agit d'**Antoine Giscard d'Estaing** (47 ans, HEC, ENA), qui a amorcé sa carrière comme inspecteur des finances avant de rejoindre successivement la Lyonnaise des Eaux-Dumez, en 1990, Schneider Electric, en 1999, puis Danone, en 2001, où il devient membre du comité exécutif en 2005. Il sera actif au sein du pôle biens de consommation. Pour sa part, **Christophe Tadié** (37 ans, Agro, Ensa, IEP-Paris) rejoint le pôle services financiers. Après un début de carrière chez BNP puis chez SG, il intègre Mercer en 1999, avant de rejoindre Quilvest en 2004, puis Axa IM en tant que directeur marketing en 2006. Bain compte 4 300 consultants dans le monde, dont 240 à Paris.

• Jean-Michel Dalle quitte Oséo

Au début de l'année, l'agence annonçait l'arrivée dans ses rangs de l'ex-directeur de l'incubateur Agoranov, **Jean-Michel Dalle** (38 ans, X, Ensa, doctorat économie de l'innovation). Leur collaboration aura donc fait long feu. Selon nos informations, le dg délégué, chargé de l'innovation, a déjà quitté la structure, quelque trois mois après son arrivée. Des divergences majeures seraient apparues assez rapidement entre le nouveau venu et **François Drouin**, devenu président de la structure en fin d'année dernière.

• Du nouveau pour Altamir Amboise

Charles Hochman, tout en restant membre du conseil de surveillance de la SCR, n'a pas renouvelé le mandat de président qu'il assurait depuis la création d'Altamir & Cie, en 1995. Il est remplacé à ce poste par **Joël Séché** (53 ans, université de Rennes), P-dg de Séché Environnement depuis 1981 et présent au conseil de surveillance d'Amboise, depuis 2006. Pour rappel, Altamir et Amboise se sont rapprochés en 2007, pour constituer le seul véhicule coté d'Apax Partners.

• Denton Wilde Sapte se muscle

La *law firm* vient d'annoncer l'arrivée de trois collaborateurs. Deux d'entre eux rejoignent le département *corporate* : il s'agit de **Mickaël Lévi** (31 ans, DEA droit public des activités économiques, DESS juriste européen des affaires, Paris-XII, DESS banques finances Paris-V), précédemment chez Veil Jourde et chez Ashurst, et de **Jérôme Debras** (29 ans, DESS multimédia et informatique, DEA droit comparé Assas, DEA droit des affaires Nanterre, BA in business Dillard University Nouvelle Orléans), ancien de Morvilliers Santenac et de Krief Gordon. Enfin, **Vaea Pery** (34 ans, DESS droit des

affaires et fiscalité Sorbonne), après six ans passés chez Landwell, rejoint le département fiscal, au sein duquel elle sera aussi impliquée dans des opérations de *private equity*. Denton Wilde Sapte compte 600 avocats dans le monde, dont 50 à Paris.

• Du restructuring chez Bird & Bird

Bertrand Biette (45 ans, DESS audit de l'entreprise Paris-Malakoff) a été recruté en tant que *senior european consultant* au sein de l'équipe *corporate*, forte d'une quinzaine de professionnels. Il aura pour mission de lancer et de piloter la pratique *restructuring* du cabinet. Il a exercé chez Dugois à partir de 1990, avant de créer sa propre structure, en 1999. Il a ensuite rejoint le cabinet d'audit et de conseil Bellot Mullenbach en tant qu'associé, en 2000. Bird & Bird est fort de 600 avocats dans le monde, dont 75 à Paris.

• Election chez Bignon Lebray

Philippe Woerner (53 ans, DESS droit des affaires, DJCE Lyon-III), recruté en 1985 et associé du cabinet depuis dix-huit ans, a été élu au directoire de celui-ci pour une durée de trois ans. Il y rejoint ainsi **Rémi de Gaulle** et **Xavier Lebray**. Basé à Lyon, il est actif au sein des départements fusions-acquisitions & droit des sociétés et fiscalité. Il sera responsable de la gestion du cabinet, fort de 110 avocats, dont 40 associés.

• Migus & Associés éclôt

Bernard Migus (50 ans, Ensa), précédemment directeur général d'Ixis CIB, chez qui il a passé 23 ans, vient de créer sa structure de conseil en stratégie et en M & A. Domiciliée dans le VII^e arrondissement de Paris, celle-ci est pour l'instant dotée de sept professionnels. Si elle vise en priorité les *large caps*, elle s'adresse néanmoins aussi aux *mid-caps*. ■

Mandats d'administration judiciaire

ACTIVITE	CIBLE Localisation	CA (M€)		ADMINISTRATEUR Téléphone
		CA (M€)	PASSIF RN (M€)	
Transports routiers de fret interurbain	Bray Transports Méricourt (62)	16,381	5,053	Jean-Jacques Bondroit 03-28-36-17-36
Découpage, emboutissage	Isodoc Saint-Martory (31)	4,609	2,673	Marie-Madeleine Audouard 05-61-89-04-30
Commerce de gros d'ordinateurs, équipements informatiques	Cyber Vitrine Saint-Avertin (37)	7,347	6,038	Franck Michel 02-47-20-47-50
Location de terrains et autres biens immobiliers	Appart Valley Valbonne (06)	0,045	0,034	Pierre-Louis Ezavin 04-93-62-76-60
Fabrication d'autres matériels électriques	Ugimag France Saint-Pierre-d'Avellard (38)	5,396	6,173	Pierre-Louis Ezavin 04-93-62-76-60
Restauration traditionnelle	Sun Valley Valbonne (06)	30,832	10,301	Bruno Sapin 04-38-12-38-06
		-1,021		Pierre-Louis Ezavin 04-93-62-76-60
		6,332	2,243	
		0,039		

Conférence

CI Le non-coté fait fi de la crise dans le bassin méditerranéen

Une étude, présentée à l'occasion du 2^e Euromed Capital Forum *, démontre le dynamisme des pays méditerranéens partenaires de l'Union européenne, en matière de capital-investissement. Revue de détails.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Alors qu'ils n'étaient qu'une trentaine, il y a trois ans, pas moins de 139 fonds de *private equity* actifs dans la région Meda – qui regroupe les pays du bassin méditerranéen partenaires de l'Union européenne – ont été répertoriés dernièrement, selon une étude publiée par Anima **. Cette spectaculaire progression se retrouve dans les fonds gérés, bien entendu. L'institut de recherche a recensé 40 Md\$ de dotations visées et 31 Md\$ de capitaux levés, à fin 2007. « *Le montant des capitaux engagés dépasse les attentes les plus optimistes* », relève-t-il. A l'heure où la communauté internationale du non-coté traverse une période de doute, le contraste n'en est que plus saisissant.

Record des fonds levés en 2007

Pourtant, la zone passée au crible connaît une évolution sensiblement parallèle à ce qui s'est déroulé en Europe, par exemple. Après un pic d'activité, en 2000, et un net recul des fonds levés et des sociétés de gestion créées jusqu'en 2003, les clignotants sont repassés au vert, depuis. Ainsi, l'an passé, 42 nouvelles structures ont vu le jour, tandis que le montant des capitaux levés établissait un record, à 6 151 Md\$ (cf. graphique). « *Il existe un véritable succès autour de la Méditerranée*, soulignait Philippe de Fontaine Vive Curtaz, vice-président de la Banque européenne d'investissement, à l'issue de la première journée d'Euromed Capital Forum. *Les européens qui cherchent des opportunités d'investissement se doivent de regarder de plus en plus vers le Sud.* » Indéniablement, la zone suscite l'intérêt. « *Lors de la première édition de ce colloque, en 2005, nous sentions déjà un certain intérêt des participants. Cette fois, l'enthousiasme est bien plus marqué* », relève

Dominique Nouvellet, président d'Euromed Capital Forum et du groupe Siparex.

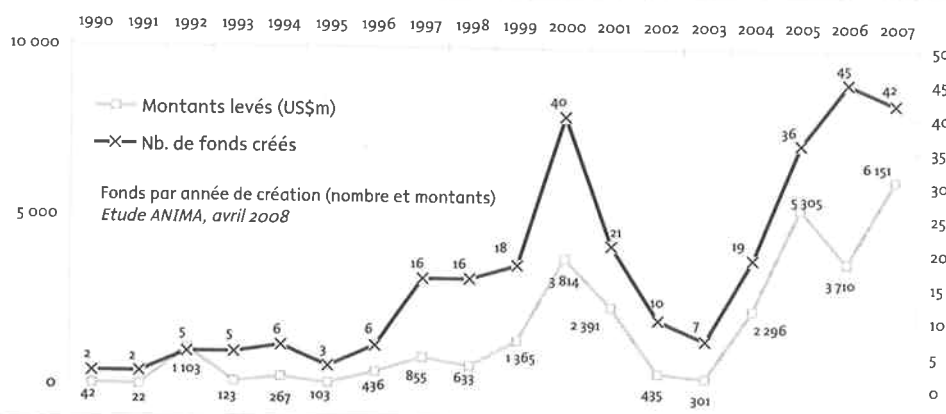
Israël domine en innovation

Toutefois, il convient de ne pas généraliser. Hétérogène, par essence, la région connaît de grandes disparités. Sans surprise, Israël se distingue : d'après les relevés d'Anima, il compte pour 55 % des capitaux levés et 38 % des dotations visées. « *Mais la part des autres pays Meda augmente rapidement* », tempère l'institut de recherche. Il n'empêche : sur les 31 Md\$ levés, 4,2 Md\$ sont potentiellement destinés à la R & D (100 % en Israël), 5,1 Md\$ au capital-amorçage (91 % en Israël) et 5,5 Md\$ au capital-risque (87 % en Israël). La différence est toutefois moins nette dans les autres segments. Sur les 11 Md\$ engrangés pour financer le capital-développement, 37 % l'ont été en Israël, contre 63 % pour le reste du Meda. Quant aux 5 Md\$ destinés au LBO, ils concernent à 97 % des pays autres que la Terre promise. Mais il reste encore beaucoup à faire, malgré ces signes encourageants. « *La poursuite du développement du capital-investissement dépendra fortement du climat des affaires pour les pays concernés, des mesures de terrain qui seront prises pour encourager l'activité des PME et de l'intégration régionale* », conclut l'étude. ■ F.M., à Tunis

* Après Lyon, en 2005, la deuxième édition du Forum Euromed Capital a réuni plus de 500 participants à Tunis, en fin de semaine dernière. *Les Echos* et *Capital Finance* étaient partenaires de la manifestation.

** Anima Investment Network, « *Med Funds : panorama du capital-investissement dans la région Meda* », avril 2008.

Fonds créés et capitaux levés en région Meda (1990-2007, en M\$)



Source : Anima

© Percier Publications - la photocopie non autorisée est un délit

European Capital tire parti du *one-stop-buy-out*

L'audace paie, y compris dans le LBO. European Capital, qui a importé le modèle du *one-stop-buy-out* (OSBO) sur le Vieux Continent, en a récolté les fruits. Depuis son arrivée à Paris, en mai 2005, la filiale d'American Capital a misé quelque 1 Md€, via 27 opérations. Rien qu'en 2007, la vingtaine de professionnels, assistés d'un septuor dédié à la conduite des *due diligences*, a mené quatorze *deals*, pour plus de 530 M€. On dénombre trois OSBO – sur le fabricant d'appareils auditifs Audika, sur le producteur de double-vitrage Devglass et sur le logisticien Soflog – et onze mezzanines structurées (dont celles sur le bagagiste Delsey, qui a bénéficié d'un financement *unirate* de 120 M€, et sur le spécialiste du parc de stationnement Parkeon, qui a eu recours à une mezzanine, et à un *second-lien* de 15 M€). Si le spectre des outils disponibles est large, le segment visé est strictement calibré. « *Nous intervenons sur des valeurs d'entreprise comprises entre 70 M€ et 400 M€. Nos mezzanines s'établissent entre 20 M€ et 120 M€ sans obligation de syndication (comme Delsey, à 120 M€), sachant que nous pouvons grimper jusqu'à 200 M€, en faisant appel à notre maison mère* », explique Jean Eichenlaub, vice-président Europe (cf. encadré). A l'heure où la crise de liquidité fait rage, le positionnement de l'investisseur prend tout son sens. « *La mezzanine propose actuellement des rendements d'environ 15 %* », poursuit-il. La structure ne s'interdit pas de conduire des opérations *sponsorless*, si l'opportunité se présente. Du pragmatisme, il en faut une bonne dose pour gérer les éventuels conflits d'intérêts avec les *equity sponsors* qu'European Capital « fournit » en financement ou, dans certaines conditions, concurrence. « *Nous nous devons d'être transparents dans notre positionnement dès le lancement du deal et n'arrangeons des LBO que lorsque nous disposons d'un véritable angle* », affirme-t-il. Côté ressources, l'investisseur n'est pas en reste. « *Nous disposons de 760 M€ d'actifs sous gestion, après les sorties récentes de Poliris, d'Alma Consulting Group et d'Empruntis* », précise Jean Eichenlaub. Pour rappel, en mai 2005, il avait constitué une Sicar dotée de 750 M€ – dont 500 M€ apportés par American Capital. Deux ans plus tard, l'IPO à la Bourse de Londres avait permis de lever 240 M€ supplémentaires, auxquels s'ajoutent 110 M€ misés en sus par sa maison mère. De quoi se doter de 1,1 Md€ en *equity*, complété par 1,3 Md€ d'endettement. « *Cela représente donc 2,4 Md€ de financement evergreen. A tout moment, nous pouvons aussi lancer une augmentation de capital auprès de nos souscripteurs, auxquels nous servons actuellement un dividende annuel de 10 %* », se félicite-t-il. Ainsi armé, European Capital peut poursuivre son développement sur le continent, où ses quatre bureaux (Paris, Londres, Francfort, Madrid) totalisent déjà une quarantaine de professionnels. Ce qui n'exclut pas de jeter un œil à l'international. L'antenne parisienne vient de s'illustrer dans cette voie, en accompagnant la reprise d'une division du canadien Atrium Innovations par Axa PE. ■ E.D.

Six associés venus d'horizons divers

Jean Eichenlaub (40 ans, MST génie civil, MBA de ENPC, MIT), vice-président Europe, a fondé le bureau d'European Capital à Paris. Cet ancien dg adjoint de Fonds Partenaires Gestion (FPG) s'appuie sur cinq directeurs associés : **Jacques Pancrazi** (42 ans, MSTCF Paris-XI Dauphine, DESCF), aussi venu de FPG, **Etienne Haubold** (34 ans, Ponts et Chaussées, MBA HEC), trans-

fuge du *leverage finance* de la SG, **Stéphane Legrand** (34 ans, IEP-Paris, MSG Paris-Dauphine), ex-Close Brothers, et **Tristan Parisot** (39 ans, EM-Lyon), ancien directeur chez 3i. Le directeur des opérations **Didier Lefèvre** (57 ans, HEC) a notamment officié comme P-dg de Kronenbourg, dg de Yoplait et président de Saupiquet et Peaudouce.

Agenda

5^e conférence LBO *

« *Le retour aux fondamentaux* » organisée par *Capital Finance*, Les Echos Conférences et l'AfIC le **mardi 27 mai 2008** au Pavillon Gabriel

renseignements et inscriptions : www.lesechos-conferences.com

* 25 % de réduction réservé aux abonnés de *Capital Finance*

Editeur : Michel Abouchahla

• **Directeur délégué :** Jean-Marie Guéroul •

Rédacteur en chef : Franck Moulins (01.49.53.72.50) (fmoulins@lesechos.fr)

Rédaction : chef de service :

Emmanuelle Duten (01.49.53.72.52) (eduten@lesechos.fr) • Luc Bontemps (01.49.53.22.83) (lbontemps@lesechos.fr) • Mathieu Rosemain (01.49.53.63.18) (mrosemain@lesechos.fr)

Assistante commerciale : Emilie Scieszkyk (01.49.53.64.31) (escieszkyk@lesechos.fr)

Responsable des partenariats :

Cécile de Waal (01.49.53.22.16) (cwaal@lesechos.fr)

Maquette : MG Imprimerie

Site Web : <http://www.capitalfinance.eu>

Contact commercial et gestion

des abonnements : tél.: 03.21.14.61.08,

fax: 03.21.74.88.90, capitalfinance@lesechos.fr •

Abonnement annuel : 1490 € HT (prix au numéro : 40 € TTC)

• **Publicité :** Echofi Régie :

Directeur de clientèle : Catherine Ibled :

01.49.53.63.65 (cibled@lesechos.fr);

Cyril Larmurier : 01.49.53.64.24

(clarmurier@lesechos.fr) • **Commission**

paritaire : 1207 1 82540 • **ISSN :** 0999 5978 •

Dupli-Print 2, rue Descartes 95330 Domont

Toute reproduction non autorisée, même par photocopie, est interdite

Edité par Percier Publications, RCS 341.939.692

Capital Finance est une publication de Di Group

– Principal associé : Ufipar (LVMH)

Président-directeur général – Directeur des publications : **Nicolas Beytout**

Directeur général délégué : **Mathieu Cosson**

Directeur général Presse économique et

financière : **Nicolas Desbois**

Directeur délégué : **Bernard Villeneuve**