

capitalfinance

> ÉDITORIAL <

Un saint-bernard pour les PME

Small is beautiful. Plus que jamais. Seules les PME parviennent à dénicher des capitaux, cet automne. En cela, rien de nouveau. Depuis juillet 2007, les jumbo LBO ont tout bonnement disparu du radar, et les transactions dans l'upper mid-market désertent le non-coté. Les statistiques d'activité dévoilées par l'Afic, la semaine dernière, ne laissent planer aucun doute en la matière: les volumes investis au premier semestre se sont nettement contractés, à près de 5,1 Md€. En cause: le buy-out. Avec un recul de 32 % en valeur, les opérations à effet de levier – les plus volumineuses, structurellement – ont mis à mal les relevés (cf. p. 1-2). Pourtant, l'effervescence est de mise... dans le bas du segment. Les OBO vont bon train, pour donner aux PME performantes les moyens de leur croissance; Rigal TP et Eurofeu viennent d'y souscrire (cf. p. 4). Les build-up animent aussi le marché: Spie, Rexel, Staci et Consolis ont à cœur d'intégrer dans leur périmètre des « petites » entités, y compris à l'étranger (cf. p. 7 et 8). Quant au capital-risque, il redresse la tête au troisième trimestre. Caractérisé par une myriade de petits tours de table, ces derniers mois, il aborde la dernière partie du millésime avec près de 100 M€ distribués, entre juillet et septembre (cf. p. 15). Autant dire que, sur fond de crise, préserver les PME devient une priorité absolue. Depuis quelques mois, déjà, les réflexions se multiplient en haut lieu, pour susciter les apports de fonds propres et pour soigner les trésoreries. Le plan d'urgence concocté par le gouvernement jeudi dernier ne s'y trompe pas. La CDC, mobilisée sur une enveloppe de 22 Md€, pourrait bien être le saint-bernard de l'économie française. ■

Franck Moulins

> À LA UNE <

Non-coté: les investissements chutent de 21 % à fin juin 2008

Plombés par le LBO, qui s'effondre de près de 40 %, les montants misés par les capital-investisseurs tricolores ont atteint 5,1 Md€, à fin juin 2008. A l'heure où les levées de fonds ont toutoyé les 9 Md€, d'après l'Afic.

« Les statistiques semestrielles de l'activité du non-coté en France constituent le premier indicateur tangible depuis l'éclatement de la crise à l'été 2007 », rappelait Grégory Sabah, directeur des études de l'Afic, lors de la présentation de l'étude, menée en partenariat avec Grant Thornton, le 1^{er} octobre dernier. Tous secteurs confondus, les investissements ont atteint 5 081 M€ à fin juin 2008 (cf. tableau, p. 2). C'est 21 % de moins qu'au cours des six premiers mois de 2007 (6 428 M€). Dans ce paysage, trois métiers progressent. Le capital-risque a crû de 3 % en valeur, soit 281 M€ distillés dans 240 jeunes pousses (c'est-à-dire treize start-up supplémentaires par rapport à fin juin 2007). Le capital-développement – qui inclut le late-stage technologique – a explosé de 69 %, à 970 M€. En volume, aussi, la croissance a été à l'ordre du jour: 56 % de PME supplémentaires ont reçu le soutien d'un fonds dans ce segment,

ce qui porte le nombre de sociétés financées à 423. « L'embellie du capital-développement s'explique, notamment, par la crise de liquidité sur le marché de la dette », rappelait Thierry Dartus, associé de Grant Thornton. Ce n'est pas le seul métier à profiter de la crise. Preuve en est l'embellie du retournement. Les investissements y ont plus que triplé, à 79 M€, à l'heure où 40 % d'entreprises de plus ont vu des fonds se porter à leur chevet (21 au premier semestre 2008, contre quinze un an plus tôt).

1,7 Md€ misé dans le CAC 40

Le grand perdant du semestre est donc le buy-out. « Nous avions quelques intuitions que l'étude vient aujourd'hui confirmer, précisait Pierre de Fouquet, à la tête de l'association. Le marché des gros LBO est fermé. Même si ceux de moins de 100 M€ s'orientent aussi à la baisse, en valeur, ils concernent un nombre toujours croissant d'entreprises. En bref, on assiste à un recentrage sur les petites et moyennes opérations. » Toutes choses égales par ailleurs, les LBO small et mid-caps s'en sortent mieux. En valeur, certes, ils ont reculé de 1 990 M€ à 1 571 M€. Mais en volume, ils ont bondi de 11 %, pour concerner in fine 235 PME. En revanche, tous les indicateurs ont viré au rouge dans le large cap, ▶

> SOMMAIRE <

• À la une	p. 1-2	• Fusions-acquisitions	p. 12
• Capital-investissement	p. 3	Tableau des deals FA	p. 13
Tableau des deals CI	p. 9	• Carnet	p. 14
• Interview	p. 11	• Baromètre capital-risque	p. 15
		• LBO au banc d'essai	p. 16

► Avocats | Un quatuor constitue HBC Avocats

« Notre maître-mot est l'innovation », avance Erwan Cossé, l'un des quatre associés de HBC Avocats. C'est forts de ce précepte que ce juriste et ses confrères Jonathan Burnham, Damien Challamel et Jean-Luc Elhoueiss ont décidé de s'allier au sein d'une nouvelle entité. L'objectif : jouer la carte de la complémentarité, et proposer à leurs clients respectifs une palette de services plus large, du financement des premières étapes d'une start-up jusqu'à sa vente, en passant par les questions

liées à la propriété intellectuelle, au droit des contrats ou au contentieux. Et ce quel que soit le secteur d'activité : biotech, medtech, logiciel ou même luxe, dès lors que ce dernier a trait à l'innovation. Amorcée en début d'année, la réflexion des quatre comparses a pris corps le 1^{er} septembre dernier. Actuellement, ils comptent un collaborateur à leurs côtés. « Nous devrions en accueillir deux de plus, avant la fin de l'année », envisage Jonathan Burnham. A moyen terme, chacun des associés

pourrait être épaulé par deux avocats. Une option qui permettrait de conserver une taille réduite, sans obérer la capacité de réaction de l'équipe. C'est d'ailleurs dans cet esprit que les fondateurs se sont réunis. Tous issus de cabinets de renom – comme Shearman & Sterling, Freshfields ou encore Alérion –, ils avaient privilégié une carrière en tant qu'indépendants, par la suite. Toujours dans cette optique entrepreneuriale, ils misent désormais sur la croissance de leur activité. ■ F.M.

► Avocats | Nabarro Associés voit le jour

Créer un cabinet d'avocats de niche dédié aux problématiques de financement. C'est forts de cette ambition que Jonathan Nabarro et Jennifer Hinge viennent de porter Nabarro Associés sur les fonts baptismaux. Le binôme œuvre ensemble depuis sept ans, que ce soit chez Ashurst, Allen & Overy et Weil Gotshal. « Nous avons vocation à intervenir auprès des fonds et des corporates – grosses PME ou grandes entreprises – pour les conseiller en matière de financement, qu'il s'agisse de montages ou de restructurations.

Nous interviendrons aussi en appui de nos confrères qui ne disposent pas d'une telle spécialité », précise Jonathan Nabarro, parti de Weil Gotshal en mars dernier, après deux ans de présence (cf. n° 778). Trois dossiers sont déjà à l'étude ; l'un d'entre eux porte sur un financement LBO qui bat de l'aile, où les avocats conseillent le cabinet comptable assistant les banques. « Nous pourrions conseiller des banques, même si nous n'envisageons pas que cela constitue notre cœur de métier », explique-t-il. La structure entend offrir le même

niveau de services que les grandes firmes de la place, mais en limitant les conflits d'intérêts (notamment grâce à une taille humaine et à l'absence de practice corporate)... et les coûts de prestations. La facturation au forfait – plutôt qu'au nombre d'heures passées – fait partie de la philosophie. Une fois bien mise sur les rails, l'entité devrait accueillir un troisième associé ainsi que des collaborateurs. « A terme, nous devrions réunir une douzaine d'avocats », conclut Jonathan Nabarro. ■ E.D.

► PME | France Investissement a engagé 1,1 Md€

France Investissement a de l'avance sur son plan de marche. Lancé fin 2006, le dispositif, qui doit investir 3 Md€ en fonds propres d'ici à 2012, a déjà engagé 1,1 Md€. Soit une cadence presque deux fois supérieure aux 500 M€ annuels visés. Géré par CDC Entreprises et soutenu par six institutionnels privés, France Investissement a notamment abondé 66 fonds de capital-risque ou de capital-dévelop-

pement à fin juin 2008, pour un montant total de 785 M€. Sur les dix-huit premiers mois du programme, ces véhicules ont misé 731 M€ dans 191 entreprises, dont 89 au premier semestre 2008. Celles-ci sont essentiellement actives dans les secteurs des TIC, de l'industrie, des sciences de la vie et des services. 60 % d'entre elles ont moins de cinq ans d'existence, 34 % moins de deux ans. En outre, au titre du dis-

positif, CDC Entreprises a directement co-investi 90 M€ dans des PME, entre janvier et juin dernier. Sur cette période, il a également doté de 40 M€ le fonds France Investissement Garantie, géré par Oséo. D'ici à la fin de l'année, Barclays Capital devrait rejoindre les rangs des partenaires privés, au rang desquels figurent AGF PE, Axa PE, la Caisse d'Epargne, Finama PE, Natixis PE et Société Générale. ■ L.B.

enbref

Ollivier Lemal rejoint EIM

Créé il y a vingt ans, le cabinet de management de transition Executive Interim Management (EIM), présent dans quatorze pays, étoffe quatre de ses bureaux européens. A Paris, il accueille Ollivier Lemal (51 ans, ESCP-EAP, Insead), président de Plantagenet

depuis 1998 – passé par Grant Thornton, en 2004. Cet expert du retournement devient le cinquième directeur parisien, sur les 60 qui œuvrent au plan mondial. Actif tant aux côtés des industriels que des investisseurs, EIM s'appuie sur un vivier de 80 pro-



fessionnels dans l'Hexagone. « Un tiers de nos missions ont une dimension internationale », précise la nouvelle recrue. Intervenant sur les postes de premier cercle, il propose essentiellement à ses clients des présidents et des directeurs généraux.