



Capital Finance

Editorial

Les bonnes affaires

De l'avis de nombre de professionnels, le *deal-flow* de ce début d'année fait pâle figure. Nul ne saurait dire, après six mois de tumultes et des plaies financières profondes (cf. p. 15), si le changement calendaire permettra le retour à des heures plus enjouées... ou s'il verra l'incertitude subsister. « *Aurait-on pu oublier que l'industrie du private equity explore un marché cyclique ?* », feignait de s'interroger un expert du segment, il y a peu. L'euphorie de ces derniers temps a pu, en effet, masquer quelque peu cette dimension. Pourtant, à l'heure où rien n'est facile, chacun abat ses cartes et tente d'identifier les opportunités du moment. Quoi de plus naturel que de dénicher les bonnes affaires, alors que la France a ouvert sa traditionnelle période de soldes ? Là, un consensus se dégage autour de la mezzanine. Particulièrement prisée, la dette subordonnée séduit moult intervenants, pourtant peu coutumiers du fait jusqu'à présent. Ainsi, Argos Soditic vient de se lancer dans l'aventure, quelques mois seulement après Tikehau (cf. p. 1-2). Natixis PE, pour sa part, scrute l'international pour marquer sa différence (cf. p. 10). A n'en pas douter, chacun jouera d'ingéniosité et de pragmatisme pour nourrir son TRI et pour se distinguer. Autant de raisons pour postuler aux 3^e Prix Capital Finance dès à présent (cf. p. 16) ! ■

Franck Moulins

SOMMAIRE

L'événement

La mezzanine suscite de multiples vocations1-2

Capital-investissement

Risque :
3^e tour à 3 M€ pour Supertec3

Développement :
Sens & Sens récolte 1 M€4
LBO : SG Capital épaulé Questel5

Refinancement :
85 M€ de dette de plus pour CPI6
Build-up : Vivarte habille le petit H&M français7

Avis d'expert

La sophistication toujours croissante des clauses de prix8-9

Interview

Pierre Hervé, Priti Marteil-Agarwal, Natixis Private Equity10

Fusions-acquisitions

L'Ecureuil et Banque Populaire reprennent CIFG pour 2 €11
Naturex s'empare de Berkem12
CB News étoffe son offre12
Vie des opérateurs : Premiers faits d'armes pour EdREP13

Fiche documentaire

La crise a laissé les banques européennes crouler sous 76 Md€ de dette15

Rendez-vous

Appel à candidatures pour les 3^e Prix Capital Finance16

L'événement

La mezzanine suscite de multiples vocations

Argos Expansion, en cours de création, vise plus de 100 M€ de collecte. Tikehau IM et Avenir Entreprises, pour leur part, se sont d'ores et déjà respectivement dotés de 50 M€ et de 60 M€.

A l'heure où la crise du *subprime* rebat les cartes des financements « leveragés », la mezzanine fait un retour remarqué. Après les levées d'envergure conclues par ICG, Axa PE et Indigo Capital, l'an passé (cf. tableau, p. 2), les fonds *middle market* se bousculent au portillon. Pour preuve, trois investisseurs, initialement centrés sur l'*equity*, viennent d'ajouter cette classe d'actif à leur panoplie. Ainsi, Argos

L'événement

Soditic a créé un nouveau fonds, baptisé Argos Expansion. En cours de levée, ce dernier vise 150 M€ de collecte. La somme devrait être consacrée aux opérations de transmission et de développement d'entreprises du *mid-market* aux côtés de dirigeants majoritaires. Pour ce faire, l'investisseur a accueilli Olivier Bossan, transfuge de l'Idi – qu'il avait rejoint en 2003 pour y créer, quelque temps plus tard, un fonds mezzanine (cf. n° 744). En tant que président du directoire d'Argos Expansion, il pilotera une équipe d'environ cinq professionnels. « Nos transactions seront typiquement composées d'un peu de capital et de beaucoup d'obligations », explique le responsable du nouveau fonds. Les montants unitaires investis seront compris entre 5 et 15 M€, pour l'essentiel sous forme de mezzanine, sachant que, sur des opérations valorisées entre 15 M€ et 100 M€, Argos Expansion prévoit de prendre une participation minoritaire en *equity*.

Tikehau convoite 150 M€

Autre véhicule en cours de collecte: TIM Mezzanine. Ce FCPR, dédié au *smid-cap*, est géré par Tikehau Investment Management (TIM), une structure contrôlée par Tikehau Capital – lequel dispose de plus de 220 M€ dans le domaine de la gestion de taux. Après un premier *closing* à 30 M€, en août dernier, le nouveau véhicule a réalisé un *closing* intermédiaire à 50 M€, fin 2007. « Nous visons 100 M€ hors parts prioritaires et 150 M€ en incluant ces dernières », annonce l'associé Philippe Bruneau.

Avec l'associé Benjamin Fougerat, un autre transfuge de Mezzanis, et Pierre-Yves Kerhuel, un chargé d'affaires provenant d'Acto Mezzanine, ce dernier gère un véhicule souscrit à ce jour à 60 % par des institutionnels étrangers. Le ticket unitaire varie entre 3 et 15 M€, pour cibler tant les petites que les moyennes transactions. « Avec une mise moyenne de 7 à 8 M€, nous tablons sur un portefeuille assez diversifié d'une vingtaine de lignes. Nous conservons aussi la faculté d'accompagner des stratégies de build-up, que nous affectionnons particulièrement », souligne l'investisseur. Pour preuve, TIM Mezzanine a fait ses premiers pas en participant à la reprise d'Eryma par LBO France, puis aux récents *add-on* de ce spécialiste de la sécurité sur Martec et Solymatic (cf. nos 838, 868). Trois autres *closings* devraient d'ailleurs s'ajouter à cette liste très prochainement.

La BEI épaulé Avenir Entreprises

Quant au fonds mezzanine lancé par Avenir Entreprises, il visait une dotation de 40 M€, en juillet dernier (cf. n° 850); en fin de compte, il a récolté 60 M€. La raison: il a depuis reçu l'appui – surprenant – de la Banque européenne d'investissement (BEI), qui a rompu avec sa prudence habituelle pour s'investir directement dans un fonds à risque dédié aux PME. L'institution luxembourgeoise abonde un tiers du nouveau véhicule, à l'instar des deux autres sponsors, Oséo et CDC Entreprises. « Le positionnement d'Avenir Entreprises Mezzanine reste cependant inchangé », souligne Claude Sauvageot, dg d'Avenir Entreprises. Le FCPR placera des tickets compris entre 0,05 et 0,3 M€, en obligations convertibles, dans des sociétés dotées de plus de 3 M€ de chiffre d'affaires. Pour rappel, dans le cadre du dispositif France Investissement, son action complète celle d'un nouveau fonds de *buy-out* et de capital-développement de 140 M€. Le *closing* de ce véhicule, dont l'investissement unitaire évoluera entre 0,3 et 2 M€, « interviendra d'ici deux mois », précise Claude Sauvageot. ■ M.R. et L.B.

Levée Argos Expansion: Conseil juridique: Proskauer Rose (Daniel Schmidt)

Levée TIM: Conseil juridique: SJ Berwin (Arnaud David)

Levée Avenir Entreprises: Conseil juridique: PDGB (Françoise Monod, Roy Arakélian)

Levées de fonds mezzanine depuis janvier 2007

Montant (M€)	Investisseur	Véhicule	Date
2 250 (dont 1 000 de levier)	ICG	ICG European Fund 2006	Avril 2007
780	Axa PE	Divers fonds evergreen smid et large caps	2007
550	Indigo	Indigo Capital V	Juin 2007
325 (leveragé à moins d'un tiers)	Capzanine	Capzanine II	Octobre 2007
171 (leveragé à 30 %)	Finama PE	Acto Mezzanine	Juillet 2007
100 à 150 (objectif)	Argos Soditic	Argos Expansion	En cours
2 ^e closing (objectif de 100, hors parts prioritaires)	Tikehau Investment Management	TIM Mezzanine	Décembre 2007
100	Audacia	Audacia	Avril 2007
60	Avenir Entreprises	Avenir Entreprises Mezzanine	Janvier 2008
25 (1 ^{er} closing; objectif de 150)	ACG	Montaigne Mezzanine	Juillet 2007
nc	Montbrun PE	nc	En cours