



Faites vos jeux, rien ne va plus ! C'est, en substance, ce qui ressort de l'activité 2015 du private equity vue par le prisme des avocats. Toutes les catégories d'investissement, du venture au large cap, ont enregistré des volumes d'opérations et des montants déployés conséquents.

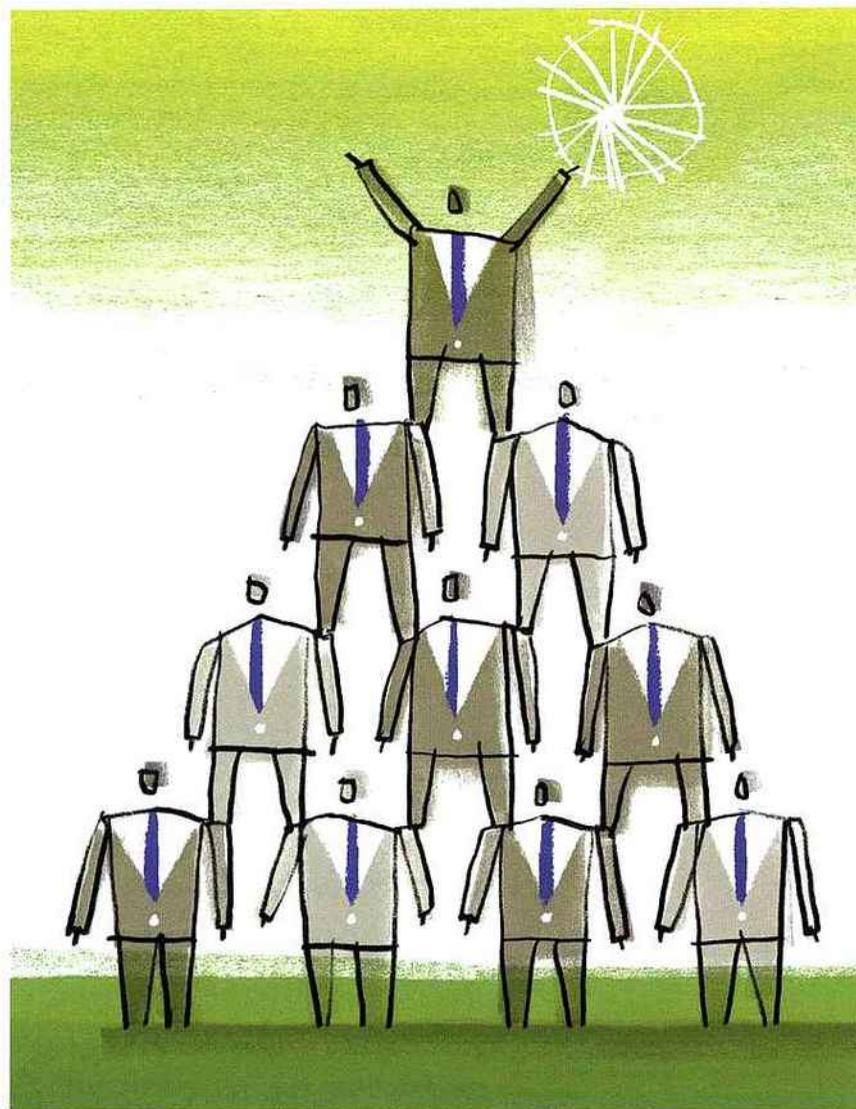


ILLUSTRATION: CHRISTIAN ROUX POUR FE MAGAZINE

Classements

PAR THOMAS LOEILLET



2015 avocats

Plus d'1,8 milliard d'euros ont été investis lors de 484 levées de fonds de start-up tricolores en 2015, selon le baromètre annuel du capital risque en France d'EY. Le segment a été porté par le large venture et des deals comme BlaBlaCar – qui a permis à plus de cinq cabinets de s'illustrer – et ses 177 millions d'euros levés ou les 100 millions récoltés par Sigfox, mais aussi par l'émergence du capital croissance, ou growth capital dans la langue de Shakespeare. En effet, des VCs comme Partech – avec Partech Growth et ses plus de 350 millions d'euros – ou des pure players comme Keensight, peuvent désormais apporter des tickets de 10 à 50 millions d'euros à des entreprises en forte croissance situées entre capital risque et capital développement. Le venture a également été soutenu par les biotechs et medtechs, qui réunissent des montants élevés, comme TherAchon – dont Gide et Coblence ont été conseillers – et les 35 millions de dollars de série A apportés par des VCs français et américains. Par ailleurs, ce segment de marché se voit aussi conforté par des investissements qui arrivent à maturité, et qui offrent donc des belles sorties. L'exemple de Trophos, biotech soutenue par ACG, Turenne, Amundi PEF, Apicap... rachetée par Roche pour 470 millions d'euros, est parlant. Tout comme Criteo – dont la valorisation frôle les 2 milliards de dollars – qui continue de délivrer.

Les mid et large cap continuent leur ascension

Côté capdev-LBO, la fenêtre s'est indéniablement ouverte en 2015 sur l'upper mid et le large cap. Verallia (Apollo), Linxens (CVC), Labco-Synlab (Cinven), Spie (marché coté) ou encore Picard (corporate) sont autant d'exemples d'opéra-

tions à plus d'1,5 milliard d'euros. Pour Frédéric Cazals, partner chez Weil Gotshal & Manges, « l'année écoulée suit 2014 avec un marché très dynamique et beaucoup de transactions, notamment au-dessus de 300 millions d'euros. Le niveau de concurrence en France est élevé avec beaucoup d'argent à déployer pour les fonds de buyout et de dette de la Place. En parallèle, les fonds anglo-saxons, tels CVC, Oaktree ou Advent, continuent d'être très présents dans les process pour les actifs valorisés plus de 300 à 400 millions, et je constate que des gestionnaires d'actifs et fonds souverains semblent de plus en plus prêts à investir en direct, comme Mubadala et MACSF dans Vivalto. » L'environnement s'est donc montré favorable à des rotations de portefeuille, avec des participations qui sont revendues après moins de trois ans de détention, comme Alvest, cédée par LBO France à Sagard. Toutefois, le marché a aussi permis en 2015 aux actifs plus anciens de sortir.

Une activité propice aux nouveaux conseils juridiques

Si, face à la concurrence, certains ne parviennent pas à remporter l'enchère, d'autres subliment ces process. « Certains fonds anticipent et arrivent bien préparés, avec des due diligences stratégiques et marché déjà réalisées, et peuvent ainsi préempter les deals, remarque Frédéric Cazals. Ainsi, même lors de processus d'IPO, dont le calendrier n'est jamais évident à gérer avec les fenêtres d'ouverture du marché, des fonds peuvent arriver avec une offre et court-circuiter la mise en bourse. Ces enchères ne sont pas non plus très favorables aux acheteurs, face à des acteurs du private equity dotés d'une forte rapidité d'exécution et qui ont sécurisé leurs financements. » Le fourmillement d'activité sur l'année écoulée s'est révélé favorable à l'émergence d'acteurs, comme le cabinet Neptune, qui s'est lancé fin 2015 porté par quatre ex-Orsay, ou Piotraut Giné Avocats (PGA), créé par des anciens de chez

Gatienne Brault. D'autres s'associent pour mieux répondre aux besoins, notamment internationaux, tels que Wragge & Co, qui s'est rapproché du cabinet canadien Gowlings, ou encore se renforcent, à l'image de Paul Hastings, qui a recruté début 2016 Olivier Vermeulen, spécialisé en financement, chez King & Wood Mallesons.

L'année 2016 démarre avec de nombreux dossiers en cours de cession : Novacap (Ardian), Parkeon (Astorg), InfoVista (Thoma Bravo), Foncia (Bridgepoint et Eurazeo), etc. Mais « les valorisations sont déjà très élevées, et il n'est pas sûr qu'elles puissent continuer à augmenter, diagnostique le partner de Weil Gotshal & Manges. Cela dépendra de la dette, mais depuis quelques jours les marchés semblent indiquer que 2016 pourrait être plus compliquée que 2015 et 2014. » En attendant d'être fixé, Private Equity Magazine vous invite à découvrir l'activité de 2015 à travers nos sept catégories de classement. ■

MÉTHODOLOGIE

Pour le venture, ressortent les cabinets ayant conseillé en 2015 (date de closing)

des levées en capital, que ce soit du côté des fonds et/ou des entreprises, celles-ci devant être des cibles françaises. Les sorties sont prises en compte à partir du moment où elles pouvaient être identifiées comme des cessions de ces fonds de private equity.

Concernant les conseils LBO, capdev et build-up, entrent dans ce tableau les cabinets ayant conseillé en 2015 (date de closing) des LBO, opérations de capital développement ou des build-up sur des cibles inférieures à 75 M€, comprises entre 75 M€ et 200 M€ et enfin supérieures à 200 M€ du côté des fonds et/ou des entreprises cibles, celles-ci devant être domiciliées en France. Les sorties de ces LBO/capdev sont aussi prises en compte. Les deals infrastructures et de real estate sont en revanche exclus.

Pour le restructuring, sont classés les cabinets ayant conseillé en 2015 (date de closing) des restructurations de dette LBO, que ce soit du côté des fonds et/ou des entreprises, celles-ci devant être des cibles françaises. Le montant retenu est celui de la dette initiale restructurée.

Puis, en prêteurs LBO, entrent dans ce tableau les cabinets ayant conseillé en 2015 (date de closing) exclusivement les prêteurs (banquiers, mezzaneurs ou fournisseurs d'unitranche) dans le cadre de financement des LBO ou recap. Cette catégorie ne distingue pas les tailles de LBO. Les montants pris en compte sont ceux des crédits conseillés et non des transactions totales.

Enfin, en structuration, sont classés les cabinets ayant conseillé en 2015 (date de closing) des GPs en France pour la structuration de fonds d'investissement direct, fonds de fonds, fonds de private debt et fonds d'infrastructure. Pour cette année, cette catégorie distingue les fonds retail (FIP et FPCI) des autres fonds (FCPR, FPCI, SLP...). Ne sont pas pris en compte les fonds de real estate, les hedge funds ainsi que les rachats secondaires.



AVOCATS VENTURE

RANG	CONSEILS	NOMBRE DEALS (2015)	VALEUR CUMULÉE	NOMBRE DEALS 2014
1	GIDE	53	682,6	59
2	JONES DAY	46	303	39
3	LAMY & ASSOCIÉS	38	NC	2
4	CHAMMAS & MARCHETEAU	36	>150	25
5	PINOT DE VILLECHENON	30	112,5	28
6	DECHERT	20	24,5	7
7	HARLAY AVOCATS**	17	NC	NC
8	GRAMOND & ASSOCIÉS	15	23,1	6
9	REDLINK	14	64,1	7
10	BROCARD AVOCATS	12	54	NC
11	LL BERG	11	7,2	NC
12	DELSOL AVOCATS	10	14,9	4
13	SEKRI VALENTIN ZERROUK	8	NC	NC
14	BRUNSWICK	8	16,9	2
15	AUGUST & DEBOUZY	8	NC	1
16	COBLENCÉ & ASSOCIÉS	7	40,9	NC
17	MCDERMOTT WILL & EMERY	7	23,7	NC
18	TAYLOR WESSING	7	7,5	NC
19	MBA AVOCATS	6	15	3
20	FIDAL	6	8,7	NC

C : Confidentiel NC : Non communiqué * D'après l'estimation de PEM ** ex-Khan & Associés

LE DUO DE TÊTE SE MAINTIENT, Les montants et Les volumes explosent.

➔ **GIDE ET JONES DAY CONSERVENT RESPECTIVEMENT LES 1^{ER} ET 2^E PLACES.** Si le nombre de deals conseillés en 2015 reste sur un niveau comparable à celui de 2014, la valeur cumulée de ces derniers augmente de 52 % en un an. Les deux cabinets se retrouvent d'ailleurs sur des opérations emblématiques, comme les 33 M€ levés par Vestiaire Collective auprès d'Eurazeo Croissance, Condé Nast, Balderton Capital, Ventech et Idinvest. Gide a aussi participé au tour de venture de 177 M€ opéré par la licorne BlaBlaCar, notamment aux côtés de Dechert.

LE 3^E DE 2014 EST DEVANCÉ cette ANNÉE PAR LAMY & ASSOCIÉS. En effet, le nouvel entrant a travaillé pour de nombreux entrepreneurs, qui représentent plus de 50 % de ses deals conseillés, mais aussi pour des VCs et des business angels. Chammas & Marcheteau se maintient au 4^e rang avec des deals significatifs dans le secteur des sciences de la vie, comme Biom'up (31,3 M€) ou GamaMabs Pharma (15 M€). Pinot de Villechenon perd deux places et vient compléter le top 5. Le cabinet réalise une belle année, notamment grâce aux start-up tech, telles Actility (22 M€) et Lengow (10 M€).

SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNÉE 2015, notre top 20 a conseillé un nombre cumulé d'opérations en hausse de 50 % par rapport à 2014. De plus, la plupart des cabinets enregistre une croissance de la taille des deals conseillés, avec des tours supérieurs à 10 M€ qui se généralisent.



LES VCS FRANÇAIS ONT VU LA CONCURRENCE S'ACCENTUER

PIERRE KARPIK ET KAREN NOËL, ASSOCIÉS SPÉCIALISÉS EN VENTURE AU SEIN DU CABINET GIDE, REVIENNENT SUR L'ACTIVITÉ DU CAPITAL RISQUE EN FRANCE.

PEM : 2015 a été une année exceptionnelle en France, avec près de 2 milliards d'euros investis, soit le double de 2014. Quelles en sont, selon vous, les causes ?

Pierre Karpik : Il s'agit d'une combinaison de trois facteurs : le retour en force des VCs étrangers, notamment anglais et américains, la hausse des valorisations et une accentuation de l'investissement des corporates, qui n'investissent d'ailleurs pas forcément via des fonds de corporate venture ; ainsi, lors du deal Netatmo, le groupe Legrand a pris une participation directe.

Karen Noël : Nous pouvons aussi noter un autre élément important, avec de belles opérations en sciences de la vie. Un secteur où les fonds américains marquent aussi leur retour dans les tours de financement privés ; ils sont d'ailleurs présents sur les deux plus importantes levées de biotechs de 2015. Les introductions en bourse et les opérations de marché sur le Nasdaq, ont elles aussi été nombreuses avec de belles valorisations.

PEM : Les IPO ouvrent une porte de sortie. Peut-on donc dire que les VCs entrent dans une phase de désinvestissement ?

P. K. : Il y a eu, en effet, beaucoup plus de process de cession en 2015 que sur la période 2008-2014. Un phénomène qui est, en partie, dû à la maturité et la performance des sociétés du secteur. À noter également le fait que le curseur se place plus souvent sur le late stage avec d'importants montants déployés, pour faire grossir les start-up et les emmener ainsi à un stade où elles seront mûres pour une opération de cession. C'est d'ailleurs sur ces tours que les fonds anglo-saxons viennent souvent se positionner.

K. N. : Il faut aussi noter l'émergence d'une génération de serial entrepreneurs qui rassurent les VCs et qui, au-delà des fonds qu'ils apportent en amorçage en tant que business angels, ont un rôle qualitatif important. Ils apportent du mentorat aux start-up dans lesquelles ils investissent. Ainsi, les entrepreneurs leur réservent régulièrement une place lors de levées de fonds.

PEM : Avec cette maturité et cette attractivité du capital risque français, pouvons-nous craindre une bulle ?

P. K. et K. N. : Nous ne sommes pas encore au stade de l'inquiétude en France. Il y a plutôt une saine émulation et le marché n'est pas comparable à la Silicon Valley, où les valorisations surélevées inquiètent le marché. La crainte d'une bulle aux États-Unis peut en revanche pousser à plus de sélectivité, mais nous devrions rester sur une dynamique assez bonne. L'incertitude sur les marchés financiers peut également avoir un impact sur le venture, même si ce dernier est toujours difficile à évaluer. Peut-être y aura-t-il davantage de deals M&A, notamment avec les pharmas sur des biotechs, et moins d'IPO.



AVOCATS LBO CAPDEV 0-75 M€ EN VALEUR D'ENTREPRISE

RANG	CONSEILS	NOMBRE DEALS (2015)	VALEUR CUMULÉE	NOMBRE DEALS 2014
1	LAMARTINE CONSEIL	86	NC	70
2	LAMY LEXEL	39	315*	15
3	HPML	33	325*	31
4	EY SOCIÉTÉ D'AVOCATS	26	570*	15
5	FIDAL	20	120-200	NC
6	UGGC AVOCATS	19	NC	23
7	SIMON ASSOCIÉS	19	195*	NC
8	DE PARDIEU BROCAS MAFFEI	18	561,4	NC
9	PINOT DE VILLECHENON	17	274-361	19
10	KING & WOOD MALLESONS	16	NC	21
11	DELSOL AVOCATS	16	149,2	NC
12	SEKRI VALENTIN ZERROUK	15	NC	NC
13	MBA AVOCATS	15	95*	8
14	DLA PIPER	14	532,5	15
15	LL BERG	14	142-239	NC
16	DECHERT	14	NC	NC
17	MCDERMOTT WILL & EMERY	13	360-555	NC
18	GIDE	12	NC	NC
19	VAUGHAN AVOCATS	12	NC	16
20	CHAMMAS & MARCHETEAU	11	250	9

C : Confidentiel NC : Non communiqué * D'après l'estimation de PEM

LAMARTINE DOMINE TOUJOURS NETTEMENT LA CATÉGORIE, les volumes croissent de 20% cette année.

INDÉTRÔNABLE DANS LE SMALL CAP, LAMARTINE est intervenu lors de 86 opérations en 2015. Un nombre de deals de 22% supérieur à l'année 2014, soit une progression à l'image de nos 20 premiers qui enregistrent un cumul de 431 opérations, contre 358 en 2014. Lamartine s'illustre en travaillant sur des opérations très variées : le LBO secondaire d'Omia, pour lequel le cabinet conseille Ciclad (qui réalise plus de 15% de TRI) dans la cession à Naxicap ; l'OBO primaire sur BT Concept mené par Initiative & Finance ; ou encore l'opération hybride de capdev/build-up sur Numerix (qui rachète Global Imaging Online) grâce à l'apport de 12 M€ d'Isatis Capital, Amundi Private Equity et CM-CIC Capital Privé.

DERRIÈRE, LAMY LEXEL RÉALISE UNE BONNE ANNÉE, puisque le cabinet passe de la 11e à la 2e place. Le conseil épaula le Groupe Lacroix dans la reprise de Sogexi aux minoritaires Siparex et BNP Paribas Développement. Ces derniers sortent avec un TRI supérieur à 20%. Puis HPML perd une place et se classe 3e. Cependant, le cabinet a conseillé deux opérations de plus qu'en 2014 ; il est présent dans le deal Roller Grill aux côtés d'ING Belgique, qui sort grâce à l'investissement de 16 M€ d'Arkea Capital Investissement et Ouest Croissance.

LE TOP 5 EST COMPLÉTÉ PAR EY ET FIDAL. EY réalise une très bonne année avec 11 deals supplémentaires conseillés en 2015, dont le LBO primaire de Cobalt Capital qui valorise Eurodommages entre 25 et 40 M€.

AVOCATS LBO CAPDEV 75-200M€ EN VALEUR D'ENTREPRISE

RANG	CONSEILS	NOMBRE DEALS (2015)	VALEUR CUMULÉE	NOMBRE DEALS 2014
1	DLA PIPER	11	1145	3
2	WEIL, GOTSHAL & MANGES	10	530	7
3	TAJ	6	603	3
4	MAYER BROWN	5	585	1
5	DE PARDIEU BROCAS MAFFEI	5	435	2
6	CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE	5	NC	7
7	EY SOCIÉTÉ D'AVOCATS	4	480	5
8	HOCHÉ SOCIÉTÉ D'AVOCATS	4	276-476	3
9	LAMARTINE CONSEIL	4	NC	NC
10	LINKLATERS	3	439	5
11	LL BERG	3	300-410	NC
12	LATHAM & WATKINS	3	210	7
13	KING & WOOD MALLESONS	3	>121	4
14	PAUL HASTINGS	2	376	3
15	CBCH ASSOCIÉS	2	>200	NC
16	PINOT DE VILLECHENON	2	>175	NC
17	HOGAN LOVELLS	2	168*	2
18	DECHERT	2	125*	NC
19	LAMY LEXEL	2	100	NC
20	GIDE	2	NC	2

C : Confidentiel NC : Non communiqué * D'après l'estimation de PEM

DLA PIPER SIGNE UN BON CRU, Le podium est renouvelé.

LES ANNÉES SE SUIVENT ET NE SE RESSEMBLENT PAS dans le smid cap français. Si le nombre total d'opérations conseillées reste relativement stable (+2,5%), la tête du classement change avec DLA Piper, qui triple quasiment le nombre de ses deals et Weil, 2e, qui double pour sa part. DLA Piper sort un très bon millésime, notamment grâce au MBO de Circet, organisé par CM-CIC Investissement, qui mise 40 M€ d'equity dans le groupe d'ingénierie. Le cabinet se retrouve aussi aux côtés de Montefiore dans le remaniement du capital de Voyageurs du Monde qui permet la sortie d'EdRIP et valorise la cible environ 130 M€.

WEIL DÉTRÔNE DE PARDIEU BROCAS MAFFEI à la 2e place du podium avec le LBO2 sur World Freight Company (130 M€) repris par l'américain Greenbriar Equity Group à 3i et IDI. Le cabinet se positionne aussi dans l'opération qui permet au management de Coyote System de reprendre le contrôle de sa société, avec l'appui de HLD (20%) à 21 Centrale et AWF (holding de l'animateur Arthur).

TAJ SAISIT LA 3e PLACE DU CLASSEMENT grâce à une année explosive – deux fois plus d'opérations – avec, par exemple, le conseil du groupe coté chilien Enaex dans son acquisition de l'entreprise pyrotechnique Davey Bickford pour 103 M€ auprès d'Argos Soditic. Malgré de belles transactions, le smid cap reste la catégorie d'investissement qui a le moins progressé entre 2014 et 2015, loin derrière le small, le mid et large et le venture.



AVOCATS LBO CAPDEV > 200M€ EN VALEUR D'ENTREPRISE

RANG	CONSEILS	NOMBRE DEALS (2015)	VALEUR CUMULÉE	NOMBRE DEALS 2014
1	WEIL, GOTSHAL & MANGES	13	6 305	7
2	SCOTTO & ASSOCIÉS	11	8 245	5
3	KING & WOOD MALLESONS	10	4 435	8
4	EY SOCIÉTÉ D'AVOCATS	8	>5 400	11
5	ASHURST	8	>3 335	5
6	WHITE & CASE	7	4 287	4
7	MAYER BROWN	7	3 111	5
8	LATHAM & WATKINS	6	2 362*	2
9	PAUL HASTINGS	6	2 105	8
10	LINKLATERS	5	3 581	4
11	FIDAL	4	2 000	NC
12	MCDERMOTT WILL & EMERY	4	1 860	NC
13	DLA PIPER	4	1 555	4
14	TAJ	3	1 800	4
15	CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE	3	910*	3
16	STEPHENSON HARWOOD	2	1 410	NC
17	AYACHE SALAMA	2	1 180	NC
18	BAKER & MCKENZIE	2	680	NC
19	STC PARTNERS	2	625	NC
20	HOCHE SOCIÉTÉ D'AVOCATS	2	450-550	4

C : Confidentiel NC : Non communiqué * D'après l'estimation de PEM

UN TRIO DE TÊTE À PLUS DE 10 DEALS, un segment mid et large très dynamique.

→ **WEIL, GOTSHAL & MANGES DOMINE LES DÉBATS** en termes de nombre d'opérations supérieures à 200 M€. Si 2014 avait signé le retour de l'upper mid et du large cap, 2015 confirme avec +22 % de transactions pour le top 20 de la catégorie. Dans cette dynamique positive qui a notamment vu le retour des fonds anglo-saxons s'intensifier en France, Weil conseille CVC dans sa reprise de Linxens à Astorg pour 1,5 Md€. Une autre transaction conseillée est emblématique de cette présence des fonds internationaux : le build-up de Vedici (CVC) qui reprend Vitalia (Blackstone) pour 950 M€. Enfin, et toujours dans la santé, Weil a conseillé 3i dans la cession de ses parts de Labco (aux côtés de CM-CIC Investissement, TCR, Vikings Ltd et Nixen) à Cinven pour 1,2 Md€.

LE CABINET SPÉCIALISÉ DANS L'ACCOMPAGNEMENT des managers Scotto & Associés profite lui aussi du haut niveau d'activité en France sur le segment. En effet, le conseil se place dans la deuxième plus importante opération de l'année, avec la reprise de Verallia par Apollo et Bpifrance à Saint-Gobain pour 2,9 Md€. Scotto & Associés prend aussi part à l'IPO d'Elis, introduit sur Euronext par Eurazeo pour une valorisation d'1,48 Md€.

AVEC 10 DEALS CONSEILLÉS, KING & WOOD MALLESONS se maintient dans le top 3. Le cabinet d'avocats a soutenu Astorg dans la cession du tiers du capital de Gras Savoye qu'il détenait au profit de Willis. Certaines belles opérations (Webhelp ou Saverglass) n'ont pu être comptabilisées car pas encore closes en 2015.

CONSEILS STRUCTURATION DE FONDS

FONDS INSTITUTIONNELS

RANG	CONSEILS	NOMBRE FONDS (2015)	VALEUR CUMULÉE	NOMBRE DEALS 2014
1	CHAMMAS & MARCHETEAU	18	3 400	14
2	GIDE	17	3 520	NC
3	JONES DAY	16	1 875	24
4	DECHERT	13	1 322	13
5	BRUNSWICK	5	168,4	NC
6	LINKLATERS	4	7 600	NC
7	CBCH ASSOCIÉS	4	285,5	NC
8	DLA PIPER	2	255	NC
9	VEIL JOURDE	1	NC	NC
10	TAJ	1	NC	NC

FONDS RETAIL

RANG	CONSEILS	NOMBRE FONDS (2015)	VALEUR CUMULÉE	NOMBRE DEALS 2014
1	JONES DAY	17	357	24
2	BRUNSWICK	8	105	NC
3	STC PARTNERS	2	NC	4
4	DECHERT	1	NC	13

C : Confidentiel NC : Non communiqué * D'après l'estimation de PEM

DEUX VAINQUEURS : CHAMMAS & MARCHETEAU ET JONES DAY.

Une catégorie en évolution.

→ **CETTE ANNÉE, PRIVATE EQUITY MAGAZINE** a décidé de scinder cette catégorie en deux : d'un côté les fonds (private equity, infrastructure et dette) professionnels et à destination d'institutionnels, de l'autre, les fonds retail (FIP et FCPI). Dans le premier classement, Chammas & Marcheteau prend la tête, notamment grâce à des fonds structurés de belles tailles, comme Eurazeo PME II clos à 520 M€, dont 350 M€ apportés par Eurazeo. Le cabinet s'est aussi bien positionné sur l'infrastructure et la private debt, ce qui lui permet de signer une année en progression tant dans les volumes de fonds structurés que dans la valeur cumulée de ces derniers.

GIDE SE PLACE 2^E DANS CETTE CATÉGORIE de fonds dits institutionnels. Le conseil a été particulièrement actif auprès des fonds de prêt à l'économie, dont le closing d'Artemid, filiale d'Amiral Gestion et Capzanie qui est notamment intervenu en private senior lors de l'acquisition de Bruneau par Weinberg. Gide conseille aussi la CDC dans la structuration des fonds NOVI, séparés en deux poches dont la gestion a été accordée à Idinvest avec Oddo AM, et Tikehau avec Financière de l'Échiquier.

CONCERNANT LES FONDS RETAIL, JONES DAY domine aisément la catégorie. Le cabinet, également bien présent en fonds professionnels, a structuré 17 FIP et FCPI pour 123Venture, Entrepreneurs & Croissance ou encore NextStage.



CONSEILS RESTRUCTURING

RANG	CONSEILS	NOMBRE DEALS (2015)	VALEUR CUMULEE	NOMBRE DEALS 2014
1	DLA PIPER	14	>700	8
2	ASHURST	10	4 125	8
3	DE PARDIEU BROCAS MAFFEI	9	>1 000	13
4	LAMY LEXEL	7	NC	NC
5	SANTONI & ASSOCIÉS	6	686	9
6	BRUNSWICK	5	NC	NC
7	REINHART MARVILLE TORRE	5	NC	NC
8	SIMON ASSOCIÉS	4	300	NC
9	LINKLATERS	3	910	NC
10	AYACHE SALAMA	2	310	5

C : Confidentiel NC : Non communiqué * D'après l'estimation de PEM

CONSEILS PRÊTEURS LBO

RANG	CONSEILS	NOMBRE DEALS (2015)	VALEUR CUMULEE	NOMBRE DEALS 2014
1	DE PARDIEU BROCAS MAFFEI	12	759,6	19
2	GIDE	6	3 613	4
3	WHITE & CASE	5	1 501	4
4	PINOT DE VILLECHENON	5	160	NC
5	REINHART MARVILLE TORRE	5	NC	NC
6	DLA PIPER	4	307,5	7
7	AYACHE SALAMA	4	282,2	1
8	MAYER BROWN	3	134,7	NC
9	PAUL HASTINGS	3	115	4
10	VEIL JOURDE	2	68	1

C : Confidentiel NC : Non communiqué * D'après l'estimation de PEM

DLA PIPER 1^{ER} EN VOLUME, ASHURST 1^{ER} EN VALEUR. Nombreuses "petites" opérations.

→ AVEC SES 14 DOSSIERS RESTRUCTURÉS, DLA PIPER réalise un meilleur millésime en 2015 qu'en 2014. Cependant, le cabinet voit ses volumes fortement baisser, puisqu'il avait contribué à plus de 4 Md€ de restructuration de dette il y a deux ans (dont Vivarte : 2,8 Md€). En 2015, DLA Piper a conseillé Agram et ses managers dans la refonte de sa dette d'environ 35 M€ et dans son opposition entre créanciers et Cobalt Capital, actionnaire majoritaire. La plupart des dossiers restructurés par les avocats du cabinet concernent des dettes inférieures à 100 M€.

ASHURST, 2^E EN NOMBRE DE DOSSIERS, prend la tête du classement en termes de valeur cumulée. Son opération la plus emblématique est sûrement Arc International. En effet, le cabinet a planché sur la restructuration et la reprise en retournement du verrier par le fonds d'investissement américain Peaked Hill Partners (PHP).

DE PARDIEU BROCAS MAFFEI CONSERVE LE TRÔNE. Une année moins prolifique.

→ DE PARDIEU BROCAS MAFFEI DOMINE, cette année encore, la catégorie prêteurs LBO. Le cabinet a notamment travaillé pour les banques Société Générale, Banque Palatine et LCL dans le cadre du financement arrangé lors de l'entrée de CM-CIC Investissement au capital de Circet. Malgré sa 1^{re} place, De Pardieu Brocas Maffei réalise une année en retrait par rapport à 2014, avec une baisse d'activité en volume et en valeur d'environ un tiers.

LA 1^{RE} PLACE RESTE DONC À L'IMAGE DE LA CATÉGORIE, moins dynamique que 2014 et sur un niveau comparable à celui de 2013. Cependant, ce classement peut être nuancé par l'absence de King & Wood Mallesons, 2^e l'an dernier mais qui ne figure pas cette année – probablement à la suite du départ d'Olivier Vermeulen, « M. Financement », vers Paul Hastings. Gide en profite donc pour se hisser sur la 2^e marche du podium avec deux opérations supplémentaires en un an, mais surtout, une valeur cumulée deux fois supérieure.

D'UN MARCHÉ PRÊTEUR À UN MARCHÉ EMPRUNTEUR. Raphaël Richard et Samir Berlat, associés spécialisés en financements chez White & Case, dépeignent un marché des financements complexe.

PEM : L'année 2015 a été très riche, tant dans les types de financements que dans l'abondance de ces derniers : plus encore que 2014 ?

R.R. : L'année a en effet été très active, avec un nombre important de transactions, très diverses dans leur nature. On a vu s'affirmer la tendance initiée en 2014 d'un allègement des contraintes contractuelles pesant sur les emprunteurs dans le cadre de financements du type cov-loose, comme par exemple le financement du LBO sur Comexposium ou, mieux encore, par la mise en place de financements de type cov-lite comme cela a été le cas dans le cadre de l'opération Vedici-Vitalia. Le marché des IPO a été très actif et a donné lieu à des refinancements ou modifications des dettes portées par les sociétés cibles, comme ce fut le cas pour Elis et Europcar. Par ailleurs, nous avons aussi vu passer des dossiers avec des financements portables, comme pour IKKS qui avait levé un high yield en 2014 et un RCF qui, lui, n'était pas portable mais



Raphaël Richard (en haut), et Samir Berlat (en bas).



PHOTOS: DR

a pu être amendé lors de l'acquisition de la société par LBO France. Enfin, les conditions de marché extrêmement favorables aux emprunteurs qui prévalaient en 2015 ont permis à certains sponsors de procéder à des repricings très avantageux de financements en place.

PEM : Ces assouplissements engendrent-ils un risque plus fort pour les banques ?

R.R. : Dans une certaine mesure, les prêteurs renoncent, dans le cadre des financements de type cov-loose ou cov-lite, à une partie de leur capacité de contrôle des emprunteurs. Mais cela donnera plus de flexibilité aux sponsors pour gérer les situations difficiles face à une dégradation de l'activité, là où ils auraient dû entamer un processus de renégocia-

tion dès la survenance d'un bris de covenant.

S.B. : Nous constatons déjà qu'il y a eu moins de restructuration en 2015 qu'en 2014 et 2013. Mais les conditions de marché qui permettaient d'aller vers toujours moins de contraintes pour les emprunteurs ne sont plus réunies actuellement. En ce début d'année 2016, nous assistons à un certain rétropédalage, notamment lié au marché equity coté et aux incertitudes liées à l'environnement macro-économique qui perturbent la dette.

PEM : L'incertitude sur les marchés actions peut-elle mettre un coup d'arrêt à la dynamique de 2015 ?

S.B. : La phase actuelle est assez délicate, car si les fonds basent leur valorisation sur le comparatif coté, ils peuvent se dire que ce n'est pas le bon moment pour vendre. D'autre part, il y a une grosse expectative en ce moment sur le public equity et l'environnement macro-économique qui affectent la dette, ce qui peut renchérir ou « gripper » les syndicats, même si les fonds de dette disposent de liquidités importantes.

R.R. : Pour l'heure, pour être franc, il est difficile de savoir où se situe le marché. Donc, wait and see.