

Boutiques : grandir sans perdre son ADN

PAR EMMANUELLE DUTEN

Suivre l'évolution du mid-cap qui s'envisage au plan international ou garder une dimension locale, très intuitu personae. Le défi des « boutiques ».

Qu'est-ce qu'une « boutique » ? Vous pensez tous avoir la réponse. Le problème, c'est que vous avez tous une réponse différente. Revenons aux sources. En pratique, une boutique, c'est une équation simple : un produit + un bureau. Un produit ? En l'occurrence, le conseil en M & A, qui est donc le seul pilier de l'activité, et non pas un accessoire (à côté de la gestion ou des debt/equity markets, par exemple). Un bureau ? Une seule structure dont l'associé ou les associés prennent seuls les décisions et qui n'est pas une filiale d'un groupe. Si l'on retient cette acception pure, le nombre de firmes éligibles au qualificatif « boutique » se réduit comme peau de chagrin.

Asset management et ECM

Procédons par élimination au sein de cette grande famille des conseils – plus ou moins indépendants. Première composante : les entités corporate finance des Big Four qui ne sont pas, par construction, des boutiques (au vu des raisons évidentes évoquées ci-dessus). Deuxième membre : les firmes qui ont une ou plusieurs autres activités qui priment sur le M & A. Ici se retrouvent notamment Oddo Corporate Finance, Kepler Corporate Finance ou encore Aforge Degroof Finance. Il faut s'arrêter un instant sur le parcours de cette dernière. En 2008, Banque Degroof – qui revendique le rang de première banque privée et d'affaires indépendante de Bel-

gique – prenait 50 % d'Aforge Finance, créée et animée par Damien Bachelot. Au plan opérationnel, le partenariat visait « à disposer d'une offre complète, y compris en matière de crédit bancaire, à accélérer notre institutionnalisation et à renforcer notre présence à l'international » : c'est ainsi que **Damien Bachelot**, interviewé dans les colonnes de *Capital Finance*, avait remis l'opération en perspective, à l'époque. Déjà, Aforge Finance, qui s'appuyait historiquement sur les deux « pattes », M & A et gestion de fortune, ne répondait pas stricto sensu à la définition « boutique ». Devenue aujourd'hui Aforge Degroof Finance, elle en très loin. En novembre dernier, Banque Degroof a réorganisé ses activités en France dans une nouvelle entité baptisée Compagnie Financière Degroof (CFD), dont elle est actionnaire majoritaire. CFD coiffe Banque Degroof France (banque privée et gestion de fortune), Aforge Degroof Family Office et Aforge Degroof Finance (M & A, marchés de capitaux, conseil en financement et en restructurations). Ce dernier métier est piloté par quatre associés-commandités : trois venant d'Oddo Corporate Finance (ce qui montre l'ADN commun partagé par ces deux établissements) – le président **Cyril Kammoun**, **Franck Ceddaha** et **Dan Azerval** – et l'un étant un ancien Barclays (**Jérôme Laure**). Fin 2013, il a accueilli dans ses rangs **Jean Peyrelevade**, comme associé-gérant. L'ancien patron du Crédit Lyonnais a pris goût à la banque d'affaires en 2004, quand il s'est associé à **Jean-Baptiste Toulouse** (anciennement à la tête d'UBS) qui avait monté Toulouse & Associés, l'une des premières boutiques « plain vanilla » en France à la fin des années 1990. Fin 2013, la convention de prestations de services qui liait Jean Peyrelevade à cette maison – devenue Leonardo & Co depuis lors (voir, ci-dessous) – n'avait pas été renouvelée (l'intéressé reconnaît lui-même que ses prises de position et son implication dans « l'affaire Tapie » n'ont pas aidé...).

Mouvement d'institutionnalisation

L'ancien Toulouse & Associés n'a plus rien à voir avec ce qu'il était à ses origines : une boutique très intuitu personae, portée par l'emblématique Jean-Baptiste Toulouse, très axée sur le large cap et sur la clientèle corporate CAC 40. A la suite de son rapprochement avec Gruppo Banca Leonardo (GBL) en 2006 et au recul pris par Jean-Baptiste Toulouse, en mars 2010, Leonardo & Co France s'est institutionnalisée. Elle est désormais l'une des composantes géographiques de la firme paneuropéenne portée par **Gerardo Braggiotti**, l'ancien chairman de Lazard Europe. Elle est de plus l'une des composantes de l'activité, puisque l'Hexagone abrite aussi une activité gestion fortune sous la bannière Banque Leonardo, animée depuis peu par **Michel Cicurel**. Le cœur même du réacteur M & A a changé : aujourd'hui, en France, la maison est surtout connue pour son activité mid-cap (80 % des deals qu'elle conseille se

concluent sur la base d'une valorisation comprise entre 80 et 450 M€), liée à son ancrage auprès des fonds de private equity. Une translation du positionnement liée à l'arrivée de sept anciens associés d'Aforge en 2009. D'ailleurs, c'est l'un d'entre eux, **Patrick Maurel**, qui codirige la structure avec **Laurence Danon**, venue d'Edmond de Rothschild Corporate Finance, en 2012. « Construire une boutique paneuropéenne sur le marché corporate large cap fonctionne très difficilement, estime Patrick Maurel. C'est dans le segment middle market qu'il est pertinent et possible de le faire. C'est une excellente base pour se développer sur d'autres produits et d'autres géographies. » (Et pour cause, ceux qui ont choisi de prendre une envergure internationale dans ce créneau du jumbo-deal sont plutôt dans une logique de « one-man show » : **Philippe Villin**, **Alain Minc**, ou encore, plus dernièrement, Zaoui & Co). Continuant d'élargir sa palette d'activités, Leonardo & Co France a signé, fin 2013, un partenariat avec Special Debt Situations, la boutique de conseil tout juste lancée par **Jean-François Cizain**, l'ancienne star du restructuring chez Lazard.

De l'importance de la taille critique

Le mouvement opéré par « feu Toulouse & Associés » pour devenir Leonardo & Co France fait écho à celui effectué par l'un de ses rivaux historiques : Close Brothers. A l'origine, ce dernier est né du rapprochement entre Dôme & Cie, portée sur les fonds baptismaux par **Olivier Dousset**, et le britannique Close Brothers. En 2009, il a été racheté, pour 75 M€, par le japonais Daiwa Securities et rebaptisé DC Advisory dans la foulée. Voilà pour l'étape institutionnalisation. Voilà aussi pour l'étape internationalisation. « Nous croyons beaucoup à la pertinence de la taille critique : DC Advisory compte 35 professionnels en France, et 220 dans toute l'Europe », souligne **David Benin**, qui codirige le bureau avec **Eric Hamou** depuis le début de l'année. Le rapprochement avec l'actionnaire japonais en avait fait « tiquer » plus d'un il y a quatre ans. « Nous commençons tout juste à récolter les fruits de la stratégie que nous avons définie en 2009, poursuit Eric Hamou. Sur l'exercice 2013 qui se clôturera fin mars, notre chiffre d'affaires aura augmenté de plus de 50 % et nous aurons conseillé 31 opérations, contre 25 en 2012. » Le tout dans un marché du M & A peu follichon. Construire une stratégie dans la durée pour une boutique, ce n'est pas une mince affaire. Faut-il être opportuniste et surfer sur telle ou telle vague ou croire dur comme fer à son positionnement ? « Notre empreinte private equity reste profondément ancrée dans notre ADN, mais les industriels représentent désormais plus de la moitié des deals que nous conseillons (NDLR, GDF, Veolia, Air Liquide, Johnson Controls, etc.) », poursuivent-ils de concert. Ah les industriels... : c'est bien le fantasme de tous les conseils qui ont souffert de la



PATRICK MAUREL
LEONARDO & CO



CHARLES ANDREZ
CANACCORD GENUITY

panne du LBO depuis quelques années. « Nous intervenons pour les grands groupes sur leurs transactions de taille moyenne en leur offrant une grande expérience des spin-offs (NDLR, soit plus de douze réalisés depuis trois ans) et des transactions transfrontalières ainsi qu'une réelle expertise sectorielle sur certains marchés de niche. Dans ces écosystèmes, nous ne négligeons aucun acteur, quel que soit leur taille, industriel ou financier », ajoute **Gwénaél de Sagazan**. Un travail laborieux dont les résultats s'apprécient sur le long terme. C'est d'ailleurs aussi une spécialité de niche qui caractérise Easton Corporate Finance, né d'un spin-off du même DC Advisory, fin 2010, lequel se démarque de ses concurrents par son ancrage dans l'immobilier. Elis, Vivarte, B&B Hôtels, etc., autant de deals qui ont été portés par l'un des quatre managing directors, **Laurent Camilli**.

Participer à l'internationalisation

Aujourd'hui, c'est plus Canaccord Genuity qu'Easton CF qui se retrouve dans la même famille que Leonardo & Co et DC Advisory. « Notre proposition est globale grâce à une présence géographique mondiale et à une offre produits complète: c'est un modèle similaire à celui des banques d'affaires anglo-saxonnes. Mais ces investment banks sont plutôt ancrées auprès d'une clientèle grands comptes et large cap alors que nous ciblons principalement le middle market (soit de 50 M€ à 1 Md€ de valorisation) », explique **Charles Andrez**, managing director de la structure, aux côtés de **Nadim Barouki**. C'est en 2012 que l'ancien Collins Stewart Hawkpoint a fait l'objet d'une offre publique initiée par le géant canadien Canaccord. Depuis un an, il avance sous la bannière Canaccord Genuity, une marque ombrelle qui coiffe le wealth management, le brokerage et l'investment banking (en M & A avec l'ex-Hawkpoint et en capital market). Il est parti d'un ensemble qui comprend une trentaine de bureaux dans le monde (dont trois en Chine). « Pour couvrir les fonds et les corporates de manière sophistiquée, il est aujourd'hui impossible de n'opérer qu'avec un seul bureau », poursuit-il. Et de joindre la parole aux actes, puisque cette firme a évolué en même temps que son marché de pré-

dilection. En 2006-2007, elle s'est rapprochée de Collins Stewart parce que le mid-cap prenait une dimension européenne. Au début de la décennie 2010, elle s'est alliée avec Canaccord, parce que le mid-cap prenait une dimension internationale. Elle se défend aujourd'hui d'être « noyée » dans une grande machine américano-américaine. Pour preuve, d'environ un tiers à la fusion, la part du chiffre d'affaires réalisé par les activités européennes est passée à 50 %. Et, en France, Canaccord Genuity a vu la taille moyenne des deals qu'elle conseille s'orienter à la hausse. Domus Vi, Diana, etc., autant de sujets actifs sur lesquels la maison est positionnée, selon nos informations.

Incarnation ou one-man show ?

On entend les arguments: institutionnalisation et internationalisation. Mais certains ne l'entendent pas ainsi. Et veulent rester des « pure players » du M & A. C'est le cas de Bucéphale Finance, porté par **Jean-Marc Forneri**, **Luc Demarre** et **Olivier Dardel**, qui prennent seuls les décisions relatives à l'orientation business et stratégique de leur maison (au même titre d'ailleurs qu'Easton Corporate Finance et Messier Marris). Parce que Bucéphale Finance a un point mort plus bas que les gros mastodontes de boutiques, elle peut choisir ses combats et jouer la sélectivité des dossiers, et non le volume. Certains estiment que le vrai risque porté par de telles structures réside dans sa dimension trop intuitu personae. Est-ce vraiment un problème ? La pérennité est-elle précisément en jeu ? Toulouse & Associés a survécu à Jean-Baptiste Toulouse. Dôme & Cie a survécu à Olivier Dousset (qui a d'ailleurs rallié les forces de Leonardo & Cie...). Et si le modèle intuitu personae n'était finalement pas la clé de la différenciation ? Croyez-vous que **Michael** et **Yoel Zaoui** viendraient tout juste de se lancer dans cette voie ? Deux vétérans de Morgan Stanley et Goldman Sachs qui cumulent déjà 3 Md\$ de deals entre le 1^{er} janvier et le 12 mars – Zaoui & Co étant notamment présent auprès de FFP, le holding de la famille Peugeot, pour défendre ses intérêts face à Dongfeng. Rien que cela. On est loin de la version « one-man show » d'Alain Minc et de Philippe Villin. ■

Leurs faits d'armes en 2013

Bucéphale Finance

3 deals
< 2 Md€
Dont OGF, 20 % Canal+ France (Vivendi), etc.

Canaccord Genuity

13 deals
> 2,6 Md€
Dont IPH, spin-off Axa PE, 20 % Orpéa (CCP), ISS Espaces Verts, etc.

DC Advisory

31 deals
> 2,5 Md€
Dont KemOne, ADS (Rakuten), Holophane, etc.

Leonardo & Co France

22 deals
< 6 Md€
Dont Alain Mikli, Lafuma, Naturex, Flexitallic, Saur, etc.