

Décidroit

1^{er} août 2004

Bucéphale Finance : Marier l'étoffe d'une grande maison à la vitesse d'une boutique

Bucéphale Finance : Marier l'étoffe d'une grande maison à la vitesse d'une boutique

Que souhaiter après avoir dirigé CSFB France pendant plus de 7 ans ? A cette question, Jean-Marc Forneri, qui fut aussi Vice-Chairman Europe de CSFB (1996-2003) et qui épaula à titre personnel la direction de Sanofi pour l'OPA non amicale sur Aventis (cf DSFD n°53), a choisi de répondre de façon entrepreneuriale. Démarrée au printemps 2004, Bucéphale Finance est lancée avec Luc Demarre et réussit d'emblée une percée magistrale en assurant notamment le conseil de la restructuration de Marne & Champagne...

Le track record étant l'âme de la crédibilité, la crédibilité générant les mandats, le démarrage en fanfare de Bucéphale Finance est de bon augure. Bucéphale Finance, conseil depuis avril 2004 de François-Xavier Mora

(président du directoire de M. & C.), a permis à Marne & Champagne de sortir de son impasse en faisant entrer la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (CNCE) en haut de bilan (€38 millions, pour 44 % du capital) et en bas de bilan (crédit relais de €410 mil-

lions). Ce crédit relais sera transformé dans les douze mois sous forme d'obligations, de titrisation ou encore d'un ou plusieurs prêts syndiqués.

Jean-Marc Forneri, Bucéphale Finance

Interview



DSFD : Après 7 ans chez CSFB en tant que Président France, et Vice-Chairman Europe, pourquoi avoir quitté CSFB ?

JM Forneri : CSFB était un mélange unique par sa forte présence aux Etats-Unis, en Angleterre et en Europe continentale. Toutefois le rachat de DJJ à prix d'or, et quelques mois avant la fin de la bulle, a causé un déséquilibre, et l'arrivée de John Mack, si elle a permis de restructurer fortement CSFB, a laissé des traces. L'Europe et les fusions-acquisitions sont devenues accessoires aux yeux des autres priorités. La très forte centralisation sur New York a limité nos marges de manœuvre. Il était alors mieux pour moi de partir.

DSFD : Pourquoi avoir osé lancer une nouvelle boutique en Corporate Finance, plutôt que rester dans l'univers feutré, confortable et rémunérateur des banques d'affaires internationales ?

Il y avait en France un besoin structurel pour une société de conseil indépendante, combinant audace stratégique, capacités d'exécution, et un réseau relationnel de qualité

JM Forneri : Etant par la force des choses assez proche de plusieurs Présidents de grands groupes français, après plusieurs discussions amicales, il m'est apparu qu'il y avait en France un besoin structurel pour une société de conseil indépendante, combinant audace stratégique, capacités d'exécution, et un réseau relationnel de qualité. Parce que l'exécution est décisive, et demande une rare rigueur – Devil is in the detail – j'ai tenu à m'associer avec Luc Demarre ancien Directeur de CSFB (1999 à 2003).

DSFD : Quel est le business model de Bucéphale Finance ? Comment se différencier ?

JM Forneri : Nous ne chercherons pas à multiplier les transactions. Trois à quatre transactions par an suffisent, soit en tant qu'unique advisor, soit en tant que co-advisor sur la transaction.

Deux banques ont inspiré notre réflexion et notre approche :

- Greenhill (cotée au NYSE). Cette banque spécialisée en M&A est aussi très active en restructuring. Ces deux métiers exigent une totale loyauté à

Décidroit

1^{er} août 2004

Bucéphale Finance : Marier l'étoffe d'une grande maison à la vitesse d'une boutique

ses clients, donc une indépendance et absence de conflit d'intérêts : or une banque d'affaires généraliste va chercher à vendre des produits dettes ou equity qu'elle n'a pas. Nous sommes d'ailleurs en très bonne relation avec Greenhill qui est aujourd'hui implantée en Angleterre, aux Etats-Unis et en Allemagne.

• Rothschild & Cie, où David de Rothschild a su, pour réussir superbement, créer un véritable sentiment d'appartenance au sein de cette maison.

Cela signifie que vous pourrez nous voir intervenir sur une très large catégorie de transactions (Fusions-acquisitions, LBO, Restructuration de dette, « private placement », ...), mais toujours dans une activité de conseil nécessitant du savoir-faire plutôt que des fonds propres.

DSFD : Quels types de clients visez-vous ?

JM Forneri : Nous servons et servons je pense une clientèle composée à 50 % de grandes et moyennes entreprises, et à 50 % de fonds d'investissements. Concernant ces derniers, les aider dans un pitch sur les complexités d'un spin off est de notre compétence.

Surtout, il faut comprendre qu'aujourd'hui ils sont très réceptifs si l'on peut réellement leur apporter ce qu'ils cherchent, notamment un deal flow propriétaire, ou très amont, pour éviter dans le cadre d'un beauty contest, des prix déraisonnables et autres travers...

En effet les « beauty contests » n'ont pas que des avantages : que se passe-t-il si cela se passe mal ? La cible peut se retrouver « brûlée » sur le marché, notamment si tous le monde a accès

à ses secrets de fabrique. De plus, il faut bien se rendre compte qu'en cas de « beauty contest », le management peut se retrouver en position d'arbitre, ce qui n'est pas toujours non plus un gage d'optimisation de la transaction.

DSFD : Quels sont vos partenaires ?

JM Forneri : De par notre stratégie de conseil indépendant, il est logique pour nous de nous allier avec des structures n'étant pas en compétition sur notre terrain. Ainsi, des structures possédant de fortes capacités en structuration de

ter le nombre d'associés, tout en maintenant une structure à taille humaine.

DSFD : Pour conclure, sur quels points Bucéphale Finance peut se considérer unique ?

JM Forneri : Aujourd'hui les grandes banques sont souvent des diplodocus cherchant à combiner trop de métiers différents. Or, dans un diplodocus, la tête est loin du reste du corps...

Nous, nous proposons un modèle où le banquier, loin d'avoir la logique mercenaire de certains de nos confrères, va investir pour comprendre son client, pour créer une véritable relation de confiance. En interne, nous souhaitons créer un intuitu personae fort au sein de l'équipe. Ainsi nous ne réussirons réellement à nous imposer qu'en continuant d'appliquer notre logique actuelle de trusted advisor ; qui se veut réellement émulative pour son client, ce qui implique de déconseiller une transaction si celle-ci peut nuire à notre client. La faiblesse de nos coûts fixes, par opposition à ceux supportés par les grandes banques, rend cette liberté de conseil plus facile.

Il faut bien comprendre que notre métier qui combine carnet d'adresses et exécution se prête assez mal à un traitement industriel, contrairement à d'autres secteurs du métier bancaire : la proximité du client et la compréhension directe des problèmes spécifiques est ici indispensable, et le marché des fusions-acquisitions d'Europe continentale fonctionne très différemment par rapport à celui des Etats-Unis.

Aujourd'hui les grandes banques sont souvent des diplodocus cherchant à combiner trop de métiers différents

dette, mais ne disposant pas de capacités M&A sont des partenaires potentiels, même en France. Barclays serait un bel exemple de partenaire potentiel, puisqu'il n'y aurait aucun conflit d'intérêts.

DSFD : Quelle est la taille de votre structure ?

JM Forneri : Aujourd'hui, Bucéphale Finance dispose de 5 professionnels, dont 2 associés, avec une arrivée supplémentaire prévue en fin d'année. A terme, nous visons à augmen-

Tableau de chasse : la variété rivalise avec la complexité

Type	Position	Opération	Montant
Restructuration LBO	Conseil pour la famille Mora Conseil pour Permira et Cinven	Marne & Champagne Partouche	€ 448 millions en cours