

## L'événement

# **Venture: Kelkoo et Egencia reprises par des américains**

**De la bulle Internet aux petites bulles : grâce à Kelkoo et à Egencia, les VC's français commencent à respirer.**

La cession de Kelkoo, le comparateur de prix sur Internet, à l'américain Yahoo International semble avoir suscité un soupir collectif de soulagement. Preuve est faite qu'une sortie positive est possible même sur les millésimes maudits de 1999 et 2000, la « bulle Internet ». Entrés lors de l'amorçage, Innovacom et Banexi Ventures récupèrent cinq fois leur mise. Sgam AI PE réalise un multiple de trois – et, comme elle, sans doute, les autres VC's français entrés au deuxième tour, Cita et Turenne Capital. « *La nouvelle ne peut que rasséréner tout au long de la chaîne, de l'amorçage aux bâilleurs de fonds* », ana-

lysait par exemple, au lendemain de l'annonce, Nicolas Landrin de I-Source. D'autant qu'elle semble s'inscrire dans une tendance : la même semaine, Carlyle Europe Venture Partners (CEVP), Crédit Lyonnais PE (CLPE) et BNP Paribas Développement ont cédé Egencia au groupe Interactive Corp. (ex-USA Interactive) de Barry Diller, avec un multiple de l'ordre de 2. Sofinnova, invité par l'allemand Wellington Partners dans Cobion, avait ouvert en février la marche des sorties positives. AGF PE, CLPE et NetPartners l'avaient rejoint en mars sous réserve d'*earn-out*, grâce à Soamaï (cf. n° 703). Les acheteurs américains sont de retour, et avec eux les cessions industrielles.

### Kelkoo entre cession et IPO

« L'opération Kelkoo a en effet un caractère exemplaire au-delà de notre portefeuille, se réjouit Michel Dahan de Banexi Ventures, l'un des architectes du deal. Elle sera très utile pour montrer aux investisseurs internationaux qu'il existe une technologie, un savoir-faire, un marché proprement européens. » Se fondant sur une technologie issue de l'Inria en 1999, rachetée pour partie en bons de souscription d'actions (BSA), Kelkoo s'est implanté en Europe par acquisitions successives, en convainquant souvent de réinvestir les investisseurs des sociétés fusionnées. La quinzaine de VC's européens, qui a apporté au total environ 60 M€, contrôlait 85 % du capital. A 475 M€ en cash, la valorisation proposée par Yahoo était certes plus contenue que les estimations des banquiers conseils de l'IPO, pressentis en parallèle, comprises entre 800 M€ et 1Md€. Mais elle est déjà généreuse pour une *start-up* de 250 personnes, qui a généré un résultat net de plus de 11 M€ en 2003 sur un chiffre d'affaires de 42,5 M€, correspondant à un « volume » de transactions de 1 Md€, même si elle montre une croissance tendancielle supérieure à 100 %. Les négociations ont sans doute bénéficié de la reprise des IPO, à l'instar d'Iliad, et surtout de l'enthousiasme en début d'année autour de Google, dont le moteur Froogle est directement comparable à Kelkoo.

### 30 à 40 % de TRI sur Egencia

Le climat boursier contrasté après les attentats de Madrid pourrait bien sûr jeter une ombre sur cette reprise. « Si la tendance est à la reprise, il

y a encore peu de points sur la courbe », réagit Frédéric Humbert d'Innovacom, autre administrateur de Kelkoo. Pourtant, dès lundi dernier, CEVP, CLPE et BNP Paribas Développement en ont rajouté un. L'agence française de voyages d'affaires sur Internet Egencia vient de succomber aux sirènes d'IAC, le holding de Barry Diller, et se rebaptise dans la foulée Expedia Corporate Travel Europe. Depuis sa création, en 2001, la *start-up* a levé un total de 20,5 M€ en trois tours, dont le dernier en juin 2003 (cf. n°s 584 et 668). « Compte tenu des fortes perspectives de croissance en 2004, nous visions plutôt une sortie en 2005 », explique Vladimir Lasocki, directeur associé chez Carlyle. CEVP a investi 11,1 M€ en presque quatre ans et annonce un taux de retour sur investissement supérieur à 30 % qui lui a permis de plus que doubler sa mise sur cette période. « Notre TRI est plus proche de 40 %, car nous sommes devenus actionnaires d'Egencia un an plus tard », précise pour sa part Fabien Prévost, directeur associé de CLPE. Avec une mise de départ de 6,5 M€, le VC a aussi plus que doublé sa mise. Le géant américain du tourisme en ligne, avec un volume d'affaires de 8,3 Md\$ en 2003, semble surtout racheter une technologie B-to-B de gestion des voyages d'affaires inspirée de Dell. « Egencia comme Soamaï montrent qu'il est possible de valoriser des *start-up* européennes sans coûteuses stratégies d'internationalisation », se réjouit Antoine Colboc, qui dirige l'activité *venture* à CLPE. La valorisation des *start-up* françaises ne fait que commencer. ■ J.R. et S.D.

### Deal Kelkoo - Yahoo

**Banexi Ventures:** Michel Dahan • **Innovacom:** Frédéric Humbert • **Cita:** Philippe Queveau • **Sgam AI Private Equity:** David Jouarisse • **Turenne Capital:** Aymard de Lasteyrie • **Inria Transfert (BSA):** Laurent Kott • **Kistefos:** Ditlef De Vibe • **Arts Capital (ex-Net Juice):** Carlos Dexeus • **Ahorros Corporación:** Oscar Martinez Cubelles • **BBVA:** Juan-José Peralta • **Kutxa:** Javier Larragana • **Conseil juridique acquéreur:** Skadden Arps (Pierre Servan-Schreiber) • **Conseil financier cédants:** Broadview (Ben Tompkins) • **Conseils juridiques cédants: investisseurs:** Lovells (John Harry, Lucas d'Orgeval); **société:** Orsay (Samira Frigigeri, Patrick Drouin)

(suite des conseils ci-contre)

### Deal Egencia - Expedia

#### Carlyle Europe

#### Venture Partners:

Vladimir Lasocki •

#### Crédit Lyonnais

PE: Fabien Prévost •

#### Conseils

#### acquéreur: audit:

Ernst & Young

(Hélène Margat),

#### juridique: Allen &

Overy (Jean-Claude

Rivalland, Jean-

Patrice Labautière) •

#### Conseils juridique

cédants: Carlyle:

Kahn & Associés

(Pascale Trager-

Lewis); **Crédit**

**Lyonnais PE:** Bird

& Bird (Marc

Baffreau); **Egencia:**

Simmons &

Simmons (Stephen

Walters, Edouard

Clément)