

Le **Magazine** des

# AFFAIRES

Pour une meilleure information des professionnels



# M&A :

**SANTÉ , AGRO , TECH ,**  
**OBJETS DE DÉSIR**

### Focus sectoriel

La résilience de l'Agroalimentaire séduit toujours plus

### Enquête

Beau temps pour les alternatifs

### Les rencontres d'experts

La santé au cœur de toutes les convoitises

### Coordonnées du Magazine des Affaires

#### Info Eco SAS

**Siège social :**  
8 rue Louis Philippe  
92200 Neuilly-sur-Seine  
**TEL : 01 47 22 63 13**  
<http://www.magazinedesaffaires.com>

**Dépôt légal à la parution**  
**N° de commission paritaire :**  
0922 T 86585  
ISSN : 1770-4103

**Directeur de publication**  
Olivier Bénureau

**Impression :**  
Imprimerie Jouve  
733, rue St Léonard  
53100 Mayenne

**Directeur de la Rédaction :**  
Olivier Bénureau  
([ob@magazinedesaffaires.com](mailto:ob@magazinedesaffaires.com))

**Journaliste :**  
Bilal Chennoune  
([bchennoune@magazinedesaffaires.com](mailto:bchennoune@magazinedesaffaires.com))

**Maquettiste, Infographiste :**  
Maroua, Nadine de Lène Mirouze  
([m.delenemirouze@magazinedesaffaires.com](mailto:m.delenemirouze@magazinedesaffaires.com))

### Covid Proof

Sans réelle surprise, après quelques mois d'attente, le marché français du M&A est en ébullition en 2021. Cette frénésie acheteuse, concentrée sur quelques cibles, a pour conséquence une augmentation des multiples, comme le montre le dernier indice Argos. Peu de surprise, donc, à ce que cette hausse soit tirée par les opérations dans les secteurs de la santé et de la technologie qui représentaient désormais la moitié des opérations composant l'Argos Index® au 2e trimestre 2021 : ces transactions sont réalisées sur des multiples plus élevés (12,8x l'EBITDA) que celles portant dans d'autres secteurs contre 10,7x l'EBITDA.

Car comme à chaque sortie de crise, le réflexe des investisseurs est de diriger ses investissements vers des actifs premium, résilients, avec des perspectives de croissance. Cette fois-ci, cette polarisation naturelle touche des industries faisant l'expérience de croissance sous-jacente séculaire, telles que la technologie, la santé, certains segments des biens de consommation, l'éducation et même, dans une certaine mesure, l'agroalimentaire.

Mais les arbitrages se font bien au-delà du seul secteur d'activité. Les entreprises ayant réussi à s'adapter à une crise sanitaire inédite qui dure désormais plus de 18 mois suscitent également une attention très positive des investisseurs. Les banquiers d'affaires aiment à parler d'entreprises « covid proof », pour désigner ces entreprises capables de poursuivre leur chemin de croissance, même en pleine tempête. Cette expression salue l'incroyable capacité d'adaptation des équipes de management. Des managers d'exception comme Thibaut Hyvernât, président de Sterimed, sont très courtisés en ce moment, surtout compte-tenu des liquidités disponibles chez les entreprises et les fonds. ■



Olivier Bénureau  
Directeur de la Rédaction

# TURNAROUND TRANSFORMATION TRANSACTIONS

Private equity firms around the world trust our financial and operational know-how and rely on our integrated approach to unlock value at every phase. From pre-acquisition due diligence to post-acquisition value creation plan and exit strategy, A&M's hands-on senior leaders identify and implement initiatives that enhance EBITDA, cash and returns. With A&M on your team, it's a done deal.

Visit us online to learn more at: [www.alvarezandmarsal.com/privateequity](http://www.alvarezandmarsal.com/privateequity)

Contact Private Equity: Frédéric Steiner, Alvarez & Marsal SAS, 15 rue de Laborde, 75008 Paris.  
[fsteiner@alvarezandmarsal.com](mailto:fsteiner@alvarezandmarsal.com)

**ALVAREZ & MARSAL**  
LEADERSHIP. ACTION. RESULTS.™

### TARIFS D'ABONNEMENTS 2021 (TVA à 2,1%)

→ **Abonnement Premium** : 10 numéros dont les guides du CAC 40, SBF 120, ETI et accès à notre base documentaire et aux derniers numéros du MdA à travers un code d'accès personnalisé :  
**Tarif** : 990 € HT soit 1010,79 € TTC ( TVA = 2,1%).

→ **Abonnement Entreprise** (5 abonnements) : 10 numéros dont les guides du CAC 40, SBF 120, ETI et accès à notre base documentaire et les derniers numéros du MdA à travers des codes d'accès personnalisés :  
Cet abonnement permet également de publier des articles dans le Magazine des Affaires tout au long de l'année:  
**Tarif** : 1800 € HT soit 1837,8 € TTC ( TVA = 2,1%).

Payer par virement ou chèque à l'ordre de :

Info Éco SAS - 8 rue Louis Philippe 92200 Neuilly-sur-Seine

## ACTUALITÉS

### ■ Capital privé

P6. L'Argos Index® poursuit sa forte progression au 1er semestre 2021 à 11,6x l'EBITDA

P8. Seqens entame son 4e LBO avec l'américain SK Capital

P9. Sanofi développe sa présence sur l'ARN Messenger pour 2,7 milliards d'euros...

P9. ...Et remet 1,6 milliard d'euros sur la table pour une biotech américaine

P10. SWEN Capital Partners développe une nouvelle stratégie d'impact dédiée aux océans

P11. Astorg et Goldman Sachs cèdent HRA Pharma pour 1,8 milliard d'euros

P12. Beau temps pour les alternatifs

P14. Mirova développe sa stratégie Impact dans le Growth Equity

P15. Cotation réussie pour Antin Infrastructure Partners

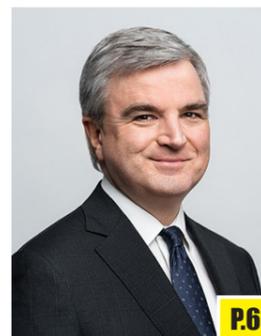
## DOSSIER SPÉCIAL TECH

P17. Les levées de fonds atteignent des records en France et en Europe

P19. Les plus fortes levées de fonds Tech en France en 2021

P20. Plus de 1 milliard d'euros investis dans 45 opérations de financement des Cleantech

P22. Le marché du Growth en plein essor



P.6



P.8



P.9



P.10



P.15



P.20



P.17

## DOSSIER SPÉCIAL SANTÉ

P25. Le marché de la santé entre paradoxe et opportunités

P28. Fonds étrangers de capital risque dans la santé : le radar bpifrance le Hub

### ■ Les rencontres d'experts

P32. La santé au coeur de toutes les convoitises



P.32

## DOSSIER SPÉCIAL AGRO

P53. La dynamique du marché agro-alimentaire est bien réelle en 2021

### ■ Les rencontres d'experts

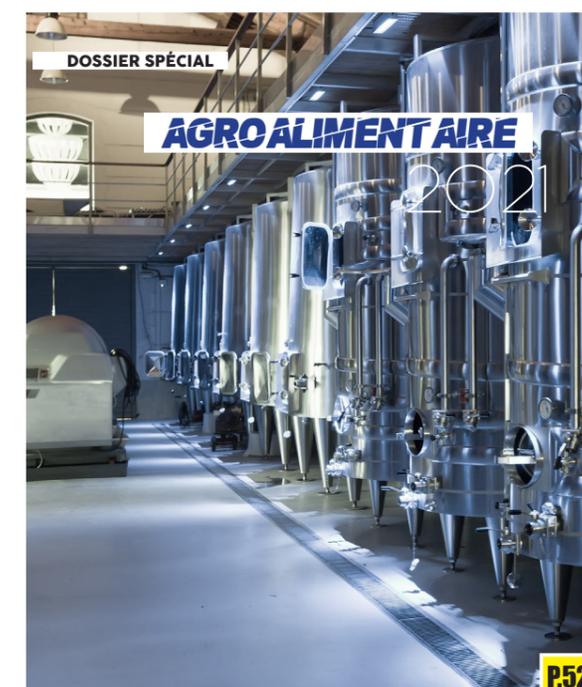
P54. La résilience de l'Agroalimentaire séduit toujours plus



P.54



P.24



P.52

## L'ARGOS INDEX® POURSUIT SA FORTE PROGRESSION

au 1er semestre 2021 à 11,6x l'EBITDA

Tiré par une activité M&A record et un montant de « dry powder » record à 1.5 Td\$ (selon Prequin), les valorisations continuent de progresser sur le marché des capitalisations moyennes en Europe. Etat des lieux.

L'indice est tiré comme au 1<sup>er</sup> trimestre par la progression des multiples payés par les fonds d'investissement, à 12,9x l'EBITDA ce trimestre. Les multiples se maintiennent à leur niveau, très élevé, du 1<sup>er</sup> trimestre sur les autres segments de marché. Le niveau élevé de l'indice est également tiré les opérations dans les secteurs de la santé et de la technologie qui continuent de représenter la moitié des opérations composant l'Argos Index® au 2<sup>e</sup> trimestre 2021. Ces transactions sont réalisées sur des multiples plus élevés que celles portant dans d'autres secteurs (12,8x l'EBITDA contre 10,7x) et en croissance par rapport au trimestre précédent.

La progression continue de l'indice s'appuie aussi sur les conditions macro-économiques particulièrement favorables : reprise de la croissance économique plus rapide et prononcée que prévu liée à l'accélération de la vaccination en Europe et au soutien massif des États comme de l'Union européenne et de la BCE aux acteurs économiques.

**LES MULTIPLES PAYÉS PAR LES FONDS D'INVESTISSEMENT POURSUIVENT LEUR FORTE PROGRESSION À DES NIVEAUX RECORDS, 12,9X L'EBITDA CE TRIMESTRE.**

Les multiples sont tirés par le rebond rapide de la croissance économique, le niveau toujours record d'investissement

dans le private equity, l'accès à faible coût à la dette d'acquisition, et la forte concurrence avec les acquéreurs stratégiques sur les sociétés non affectées par la crise. Ainsi le montant total des acquisitions



Louis Godron

**“Les multiples sont tirés par le rebond rapide de la croissance économique, le niveau toujours record d'investissement dans le private equity, l'accès à faible coût à la dette d'acquisition, et la forte concurrence avec les acquéreurs.”**

réalisées par des fonds d'investissement dans le monde a atteint 513 Md\$ au

1<sup>er</sup> semestre, un niveau inégalé depuis les années 1980, pour représenter 18% du marché M&A.

Les opérations mid-market effectuées par les fonds présentent par ailleurs comme au 1<sup>er</sup> trimestre une plus grande homogénéité que ceux payés par les industriels : les écarts-type relatifs sont de 33% vs. 48%. Le profil des sociétés reprises par les fonds reste plus homogène : des sociétés de qualité, peu affectées par la crise.

A noter également que la part des opérations aux multiples supérieurs à 15x l'EBITDA progresse à nouveau au 1<sup>er</sup> semestre 2021. Elle représente près d'un quart des opérations analysées. Un phénomène qui s'explique par la focalisation des acquéreurs sur des actifs « covid proof » très recherchés.

**LES SOCIÉTÉS COTÉES SONT PARTICULIÈREMENT ACTIVES SUR LE MID-MARKET, PORTÉES PAR LA HAUSSE CONTINUE DES MARCHÉS ACTIONS**

Les grandes sociétés cotées représentent 80% des acquéreurs stratégiques sur le 1<sup>er</sup> semestre, un niveau record depuis le début de l'indice Argos en 2004.

Portées par le contexte économique, l'accès au financement à coût réduit, elles effectuent des acquisitions structurantes (numérisation, climat) comme des acquisitions opportunistes (sur des actifs décotés, ayant été

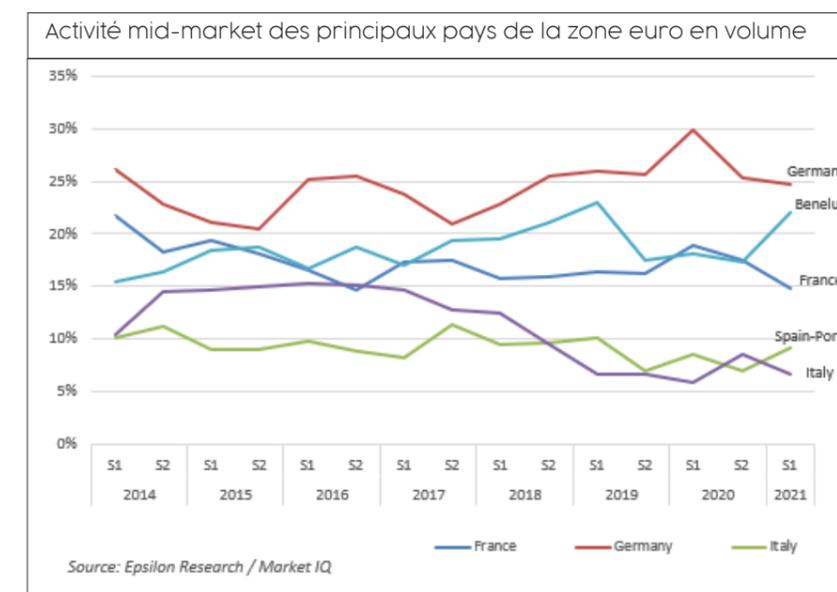
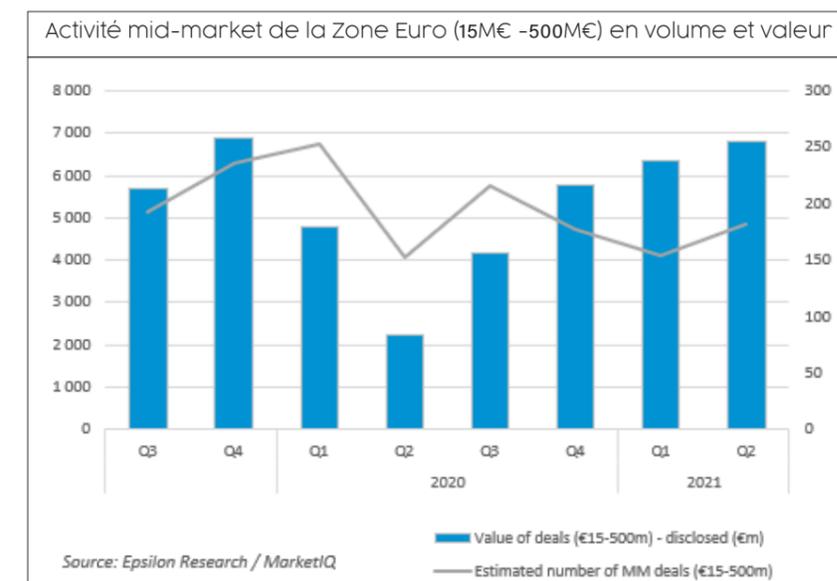
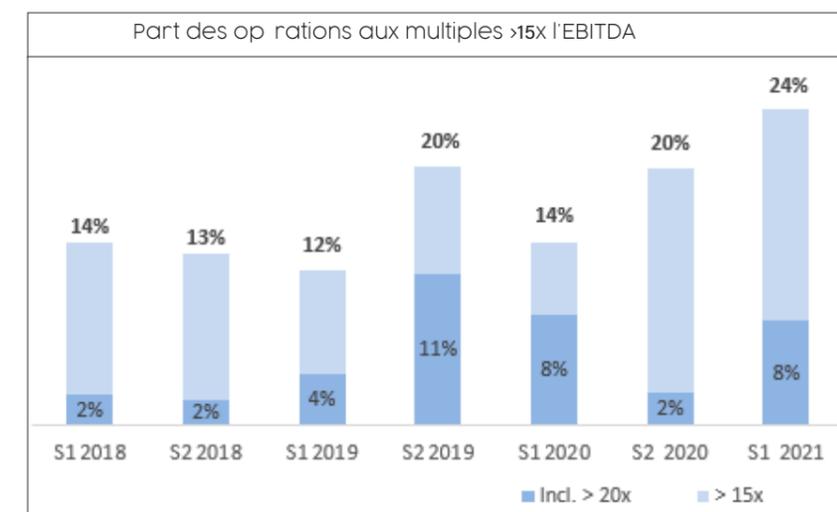
impactés par la crise du Covid-19). Elles bénéficient également de la hausse continue des marchés actions<sup>1</sup> et du niveau élevé de leurs propres multiples, stables ce trimestre à 10,1x l'EBITDA.

### REBOND DE L'ACTIVITÉ M&A MID-MARKET

L'activité M&A mid-market dans la zone euro reprend progressivement : de 18% en volume et 7% en valeur (déclarée) par rapport au trimestre précédent. Elle retrouve son niveau de 2019 en valeur – mais le volume d'opérations reste inférieur d'un tiers (1<sup>er</sup> semestre 2021 vs. 2019).

L'activité reste en effet concentrée sur les plus grosses opérations et sur les secteurs moins touchés par la crise du Covid-19. Ainsi, la taille moyenne des opérations mid-market reste à un niveau élevé ce trimestre, au dessus de 120M€.

La reprise de l'activité M&A est moins marquée sur le mid-market que pour les très grosses opérations : tirée par les perspectives de reprise rapide de l'économie et par les politiques actives de croissance externe des grands groupes, l'activité M&A mondiale a progressé de 13% en valeur au T2 (par rapport à T1) au niveau record de 1.5 \$, et de 50% en Europe à 293 Md\$. ■



## Seqens entame son 4<sup>e</sup> LBO avec l'américain SK Capital

**Nouveau tour de piste pour Seqens, le spécialiste lyonnais des principes actifs pharmaceutiques et des ingrédients de spécialité : adossé depuis maintenant cinq ans au fonds d'investissement Eurazeo, l'ex-Novacap s'apprête à accueillir un nouvel actionnaire principal en la personne du fonds américain SK Capital, déjà connu en France pour son rachat d'Ipackchem auprès de Sagard.**

L'opération valorise Seqens entre 1,5 et 1,6 milliard d'euros, soit entre 10 et 15 fois l'EBITDA. " Nous sommes très enthousiastes à l'idée d'avoir l'opportunité de soutenir Seqens grâce à notre profonde expérience et nos relations sur les marchés de la pharmacie et des ingrédients de spécialité. Seqens est bien considéré pour son savoir-faire reconnu, sa capacité d'innovation, son empreinte industrielle mondiale et son large portefeuille de produits et de technologies", a déclaré le directeur général de SK Capital Aaron Davenport. Le deal est de taille pour Eurazeo, qui avait fait l'acquisition, en 2016, de 67% du capital pour 654 millions d'euros. Après avoir fait bondir le chiffre d'affaires de Seqens de 634 M€ en 2015 à 1 Md€ en 2020, le GP s'offre au final un multiple d'investissement d'au moins 1,8 fois sa mise initiale, poussant même un complément de prix basé sur la performance de l'entreprise dans les années à venir qui permettrait d'effectivement doubler sa mise.

"Cette transformation significative a été réalisée grâce à une combinaison équilibrée d'opérations de croissance externe structurantes, d'investissements en R&D et en technologies innovantes ainsi que d'améliorations opérationnelles qui permettent aujourd'hui à Seqens de viser le leadership mondial", se félicite Wilfried Piskula, Managing Director au sein de l'équipe Mid-Large Buyout d'Eurazeo.



### LES GPS HISTORIQUES RÉINVESTISSENT EN MINORITAIRE

A noter que si Eurazeo se désinvestit personnellement, le gérant reste en contact avec Seqens : le fonds Nov Santé Actions Non Cotés, lancé par la CDC et la Fédération française de l'assurance, dont le gérant a obtenu la gestion, doit prendre un ticket minoritaire à l'occasion de cette opération. Eurazeo n'est d'ailleurs pas le seul ancien actionnaire à venir soutenir l'ancienne division de Rhodia : Mérieux Equity Partners, majoritaire entre 2011 et 2016, s'invite également dans l'opération en minoritaire, tout comme le véhicule de co-investissement d'Ardian, qui avait déjà

trouver une place dans les précédents LBO de l'entreprise. Eximium, la holding de l'homme d'affaires Michel Baulé entrée au capital lors du rachat de CDMO PCAS en 2017, garde également une participation, tandis que Bpifrance réfléchirait à une possible prise de participation. Pour rappel, ces dernières années ont vu Seqens étendre son empreinte technologique et industrielle avec plus de 400 millions d'euros investis dans l'ensemble de ses sites industriels et la réalisation de trois opérations majeures de croissance externe. L'entrée potentielle de SK Capital dans le capital de Seqens permettrait au groupe d'accélérer sa croissance et de renforcer sa position de leader dans le développement et la production d'ingrédients pharmaceutiques actifs, d'intermédiaires pharmaceutiques et d'ingrédients de spécialité. L'entreprise pourrait par ailleurs bénéficier d'une fusion potentielle avec Wavelength Pharmaceuticals, une société de développement et de fabrication d'API détenue par SK Capital depuis 2017. ■ B.C.

#### Les acteurs clés de l'opération

**Cédant** - Eurazeo. **Conseils financiers** : JP Morgan, Rothschild & Co ; **Conseil juridique** : Allen & Overy (Marc Castagnède, Romy Richter, Guillaume Valois, Géraldine Lezmi), Winston & Strawn (Nicola Di Giovanni), Opleo Avocats (Antoine Degorce) ; **DD Financière** : Eight Advisory (Pascal Raidron, Mathieu Morisot) ; **DD Financière** : PwC Transactions Services (Philippe Chavane)  
**Acquéreur** - SK Capital Partners (Aaron Davenport). **Conseils financiers** : **Conseil juridique** : Latham & Watkins (Denis Criton, Xavier Farde, Adrien Giraud, Mathilde Saltiel) ; **DD Financière** : Deloitte (Matt Jiggins, Mustapha Labassi).

## SANOFI DÉVELOPPE SA PRÉSENCE sur l'ARN Messenger pour 2,7 milliards d'euros...

Marquée par les ratés de la pandémie, la direction de Sanofi se devait de réagir et de se développer dans les vaccins à ARN messenger, dont l'efficacité a été démontrée au cours de la crise. L'ouverture d'un grand pan de nouvelles stratégies thérapeutiques contre des maladies infectieuses, mais aussi génétiques ne pouvait pas laisser Sanofi indifférent, au risque d'être largement distancé par ses concurrents Pfizer, BionTech et Moderna. C'est pourquoi le groupe, dirigé par Paul Hudson depuis 2019, a annoncé faire l'acquisition de TranslateBio, une startup américaine spécialisée dans le développement de traitements ARN messenger pour des maladies pulmonaires et hépatiques, comme la mucoviscidose, mais aussi des maladies infectieuses comme la grippe saisonnière, avec laquelle Sanofi était déjà engagé via un accord de collaboration et de licence exclusif

et deux essais cliniques de vaccins à ARNm. L'opération boursière, qui valorise l'entreprise 2,7 milliards d'euros, n'a rien de novateur : le groupe enchaîne les opérations stratégiques pour rattraper son retard en matière de vaccin par ARNm et étoffer son portefeuille de produits depuis plusieurs mois. En avril dernier, le groupe français avait ainsi annoncé le rachat de Tidal Therapeutics, un autre spécialiste de l'ARNm, pour 310 millions de dollars. Fin juin, le laboratoire annonce le financement de deux centres spécialisés dans la création de vaccin à ARNm

aux Etats-Unis et en France, pour un investissement de 400 millions d'euros, venant s'ajouter au développement de plusieurs usines multi vaccins en France, aux Etats-Unis et à Singapour. Objectif : redorer son image et ses plans commerciaux, alors que la technologie apparaît de plus en plus comme l'un des piliers de la croissance de la médecine pour les prochaines décennies. Ces rachats sont entièrement financés sur la trésorerie du groupe, qui s'est constitué un trésor de guerre en 2020 avec la vente de 20,6% des parts qu'il détenait dans Regeneron pour 6,1 milliards de dollars. ■ B.C.

#### Les acteurs clés de l'opération

**Acquéreur** - Sanofi. **Conseil financier** : Morgan Stanley ; **Conseil juridique** : Weil Gotshal & Manges (US).  
**Cédant** - TranslateBio. **Conseils financiers** : Centerview Partners, Evercore Partners, MTS Health Partners ; **Conseil juridique** : Paul Weiss Rifkind Wharton & Garrison

## ...ET REMET 1,6 MILLIARD D'EUROS SUR LA TABLE pour une biotech américaine

Preuve de l'importance de son renouvellement de portefeuille, Sanofi a également annoncé une autre acquisition d'envergure début septembre. Le groupe tricolore a signé un accord de fusion avec la biotech américaine Kadmon, spécialisée dans la recherche, le développement et la commercialisation de thérapies transformatrices pour des domaines pathologiques présentant d'importants besoins médicaux non satisfaits et cotée sur le Nasdaq. Dans le viseur du groupe : le Rezurock, premier médicament approuvé pour le traitement de la maladie chronique du greffon contre l'hôte de l'adulte et de l'enfant, afin de renforcer le portefeuille Transplantation



de son activité de Médecine Générale. Dans le détail, Sanofi puise directement

dans sa trésorerie pour mettre sur la table un prix d'achat de 9,5 dollars par action, soit une prime d'environ 113% par rapport au cours moyen de l'action sur les deux derniers mois. Le closing de la transaction est attendu pour la fin d'année, notamment après l'approbation d'une majorité des porteurs d'actions de Kadmon et l'obtention de l'aval de l'antitrust aux Etats-Unis. ■ B.C.

#### Les acteurs clés de l'opération

**Acquéreur** - Sanofi. **Conseil financier** : Centerview Partners ; **Conseil juridique** : Weil, Gotshal & Manges (US).

## SWEN Capital Partners développe

une nouvelle stratégie d'impact dédiée aux océans

**En accueillant les fondateurs de Blue Oceans Partners dans sa plateforme, le gérant spécialise encore un peu plus le développement de ses fonds à impact. Et s'attaque à l'un des grands chantiers du 21e siècle : préserver un des composants majeurs de la vie sur Terre et de la régulation du climat.**

Bonne dynamique en cette année 2021 pour SWEN Capital Partners : alors qu'il finalise le déploiement de son premier fonds d'impact dédiée aux gaz renouvelables (SWIFT), et prépare le lancement de son second millésime, le gérant à profiter de l'occasion donnée par le Congrès mondial de la Nature de l'UICN à Marseille pour lancer SWEN Blue Ocean, une nouvelle stratégie de gestion à impact de 120 millions d'euros. Visant à financer des start-ups innovantes dédiées à la régénération de l'océan, elle a effectué fin juillet un premier closing de 52 millions d'euros avec le soutien de ses partenaires historiques la Macif et le Crédit Mutuel Arkéa, ainsi que par des investisseurs français et étrangers.

### UN PARTENARIAT ÉVIDENT

"L'histoire de ce fonds est un peu similaire à celle de SWIFT", relate Jérôme Delmas, CEO de SWEN. "Pour développer un fonds thématique, vous avez besoin de partenaires qui sont des experts." D'où le recrutement d'Olivier Raybaud et Christian Lim, deux vétérans du monde de la finance et cofondateurs, en 2018, de la firme d'investissement Blue Oceans Partners, pour prendre la tête de l'équipe du fonds, qui compte aujourd'hui 4 collaborateurs.

Derrière ces deux hommes, une passion et un constat : les océans sont

en train de se dégrader rapidement. "Nous avons constaté que cette prise de conscience était partagée par un écosystème d'entrepreneurs qui apportait des nouvelles solutions innovantes, avec un impact plus rapide et plus systémique", raconte Olivier Raybaud. "Malheureusement, peu de firmes de capital-risque se spécialisent



Jérôme Delmas



Olivier Raybaud



Christian Lim

Olivier et Christian pour leur expertise et leur place dans cet écosystème, SWEN en tant que plateforme de référence en ESG/Impact et Ifremer en tant que partenaire scientifique", l'institut public de référence en sciences et technologies marines ayant vocation à venir accompagner SWEN dans l'étude des opportunités

dans cette thématique. Il y avait donc un manque à combler."

Dès le début, la stratégie du fonds est définie par la réalité du pipeline : le vivier de startups se trouve majoritairement en série A, avec des technologies prouvées. Mais les deux fondateurs se heurtent vite à une seconde réalité : en tant que nouvelle équipe d'investissement indépendante, difficile de convaincre les grands investisseurs institutionnels, et donc d'accélérer le mouvement. Par ses valeurs et engagements, SWEN s'est vite imposé comme un partenaire idéal : le mariage a eu lieu en moins de trois mois. Jérôme Delmas, lui, voit ses nouveaux partenaires comme "les membres d'un triptyque gagnant :

d'investissement sur la base de critères scientifiques et techniques robustes.

### L'INNOVATION AU SECOURS DES OCÉANS

Et les objectifs sont de taille. SWEN Blue Ocean s'attaque aux trois principales menaces qui pèsent sur l'océan : l'impact du changement climatique, la surexploitation de l'océan, notamment la surpêche, et la pollution des océans. "Nous cherchons avant tout des innovations qui apportent des solutions à ces menaces et qui présentent un impact positif", souligne Olivier Raybaud. "Concrètement, cela implique des investissements très diversifiés dans

des marchés qui offrent à la fois des opportunités d'innovation mais aussi des performances de croissance de par leur taille." La surexploitation des océans peut ainsi être combattue par le développement d'une aquaculture durable en remplaçant la farine de poissons par de la farine d'insectes, mais aussi la réduction de la pêche accidentelle, de la perte de matériel de pêche en mer ou le développement

d'alternatives végétales aux produits de la mer. "Concernant la lutte contre la pollution marine, nous concentrons principalement nos efforts sur la lutte contre les rejets agricoles et la pollution plastique", note Olivier Raybaud. "Le meilleur moyen d'agir est alors sur terre, en travaillant sur la réutilisation des emballages et des contenants, l'optimisation du recyclage ou

encore le remplacement du plastique par des produits biodégradables dans l'environnement marin." Les solutions marines au changement climatique (éolien offshore, énergies houlomotrices et décarbonation du transport maritime) sont aussi sur la table de SWEN Blue Ocean, qui vise à accompagner au moins 25 startups à terme. ■ B.C.

## ASTORG ET GOLDMAN SACHS CÈDENT HRA PHARMA

pour 1,8 milliard d'euros

Nouvelle opération majeure dans le monde de la santé pour Astorg et Goldman Sachs AM : les deux gérants, qui avaient investis conjointement dans le LBO du laboratoire français HRA Pharma en 2016, ont annoncé la cession de leurs participations auprès du géant américain Perrigo pour 1,8 milliard d'euros, valorisant l'entreprise à 18 fois son Ebitda. Le retour sur investissement est particulièrement payant : à l'époque, Astorg et Goldman Sachs valorisait l'entreprise 350 millions d'euros. Le closing de la transaction est attendu pour le premier trimestre 2022.

### UN CHIFFRE D'AFFAIRES TRIPLÉ

Ces dernières années, HRA Pharma s'est distinguée par une politique d'expansion rapide axée sur l'innovation : connue pour la création de la pilule du lendemain, commercialisée sous la marque EllaOne, elle a fait l'acquisition en 2017 de la marque Compeed (pansements pour ampoules) auprès de l'allemand Cilag, puis celle de Mederma, un spécialiste des soins de la peau, des cicatrices et des vergetures, en 2019 auprès du groupe allemand Merz Pharmaceuticals. L'an dernier, son chiffre d'affaires se situait entre 250 et 300 M€ dont 60 % sur

le continent européen pour un Ebitda supérieur à 50 M€, tout en étendant ses opérations directes aux Etats-Unis et en Chine - triplant son chiffre d'affaires entre 2015 et 2021. Cette année, HRA a également lancé Hana, la première pilule contraceptive orale disponible à la vente au Royaume-Uni sans ordonnance. "La transformation d'une entreprise familiale en l'un des leaders mondiaux en seulement a été une expérience dont nous sommes particulièrement fiers", ont commenté le CEO d'Astorg Thierry Timsit et Judith Charpentier, associée en charge de la Santé au sein du gérant. "Avec un bon pipeline de produits, des canaux numériques solides, des capacités M&A éprouvées et de nombreuses nouvelles opportunités aux États-Unis, nous sommes convaincus qu'un nouveau

partenariat avec Perrigo conduira HRA vers de nouveaux sommets."

Perrigo table sur des synergies annuelles d'environ 30 millions d'euros sur les deux prochaines années, et des revenus additionnels de 400 millions d'euros grâce à l'acquisition d'HRA Pharma, tablant principalement sur une mutualisation des infrastructures commerciales. Au cours de l'exercice comptable 2020, Perrigo a enregistré une perte nette de 163 millions de dollars, contre un bénéfice net de 146 millions de dollars en 2019. En 2020, il a réalisé un chiffre d'affaires de 5,1 milliards de dollars, en hausse de 5 %. ■ B.C.

### Les acteurs clés de l'opération

**Acquéreur** - Perrigo. **Conseil financier** : Centerview Partners (N. Constant, B. Effron, R. Case) ; **Conseils juridiques** : Darrois Villey Maillot Brochier Avocats (P. Casanova, O. Grosjean, H. Savoie, V. Agulhon, M. Lebeuf, C. Ingrain, L. Simonet), Wachtell Lipton Rosen & Katz (V. Goldfeld).

**Cédant** - Astorg, Goldman Sachs AM. **Conseil financier** : Sawaya Partners, Goldman Sachs, Rothschild & Co ; **Conseils juridiques** : Latham & Watkins (T. Forschbach, A. Crosthwaite, X. Renard, J-P. Gunther, F. Mallone, M. Rubner), Jones Day ; **DD Financière** : PwC Transaction Services (B. Cambournac, G. Filhol, A. Letewka, H. Benchikar, E. Zhu)

**Management** - HRA Pharma. **Conseil Juridique** : Dechert (D. Boucher, R. Allardice, S. Pelé, T. Meiers).

## BEAU TEMPS pour les alternatifs

**Le dernier rapport de Preqin peint un tableau plutôt intense du marché : dans l'ensemble, les investissements alternatifs ont bien résisté aux défis de la pandémie et ont attrapé la reprise au passage au cours du premier semestre 2021.**

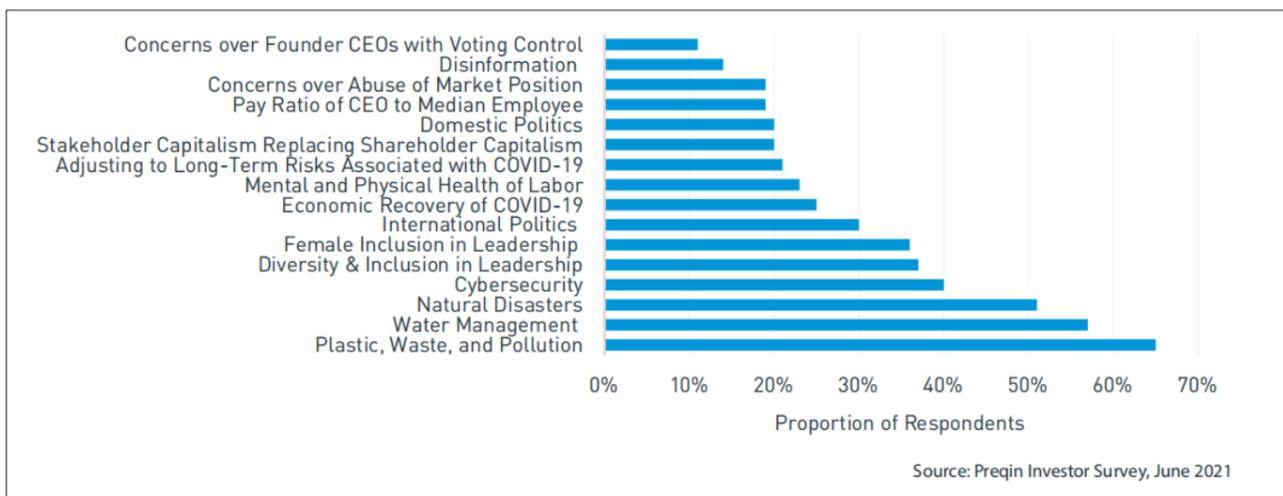
Les fonds mondiaux de capital-risque ont ainsi généré un TRI à l'horizon d'un an de 31,8 % en 2020, tandis que les fonds de buyout ont connu en moyenne une hausse de 24,7%, poussant les performances à plus long terme. De fait, les investisseurs jugent donc que leurs investissements ont atteint ou dépassé leurs attentes au cours des 12 derniers mois et qu'ils seront, dans l'ensemble, plus performants pour l'année à venir. De fait, une proportion importante d'entre eux cherchent à augmenter leurs allocations : 90 % des investisseurs en private equity cherchent à augmenter ou à maintenir leur niveau d'engagement en capital, suivis par 86 % des investisseurs en infrastructure. Les attentes en matière de rendement dans le milieu du capital-investissement sont particulièrement fortes, 42 % des personnes interrogées prévoyant une performance encore meilleure de la classe d'actifs au cours des 12 prochains mois. Cette performance positive s'est reflétée dans les chiffres des levées de fonds, avec 459 milliards de dollars levés par les fonds de capital-investissement au premier semestre 2021. Point important, selon Preqin, les inquiétudes concernant l'environnement de sortie se sont atténuées au cours de l'année écoulée : alors que la

proportion d'investisseurs qui considèrent l'environnement de sortie comme un défi majeur était de 45 % l'année dernière, elle s'est établie à seulement 16 % cette année. En cause, la très bonne réception des marchés boursiers aux diverses introductions en bourse, mais également la grande vague d'opérations de fusions-acquisitions lancées par les entreprises dans des objectifs de consolidation ou de changement de cœur d'activité pour se préparer au marché de demain, qui ont permis une forte fluidification du marché. Le phénomène des sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SPAC) a également créé un nouveau groupe d'acheteurs potentiels de sociétés privées : malgré un contexte incertain - les litiges se multipliant ces dernières semaines, tout comme les projets de régulation - les SPAC sont assis sur 129 milliards de dollars de capital à déployer, renforçant la concurrence pour les transactions et contribuant à maintenir un environnement de sortie solide pour les fonds d'investissement.

### UN MARCHÉ TRÈS ACTIF

Au cours du premier semestre 2021, la croissance de la taille des transactions s'est poursuivie, contribuant à une valeur record

des transactions mondiales, supérieure à 1 milliard de dollars par trimestre au cours des 12 derniers mois. Les afflux de capitaux frais dirigés par les SPAC ont été un catalyseur important, tout comme l'augmentation des investissements en capital-investissement et des acquisitions d'entreprises - en particulier celles axées sur les actifs technologiques. Les entreprises des secteurs de la technologie, des médias et des télécommunications ont ainsi représenté un tiers de toutes les méga-transactions au cours du premier semestre 2021. Toutefois, ce chiffre passe à plus de la moitié si l'on considère les entreprises dont le modèle économique est axé sur la technologie, quel que soit leur secteur. Les SPACs ont propulsé les méga-transactions annoncées au cours du premier semestre 2021 à des niveaux records. Plus d'un quart des méga-fusions annoncées avaient un acheteur de type SPAC et une proportion surdimensionnée de celles-ci (près de 90 %) concernait la technologie. Outre les SPACs, les fonds de capital-investissement ont été des investisseurs actifs, et la part des transactions avec participation du capital-investissement est passée de 27 % au début de 2019 à 38 % au premier semestre de 2021. Entre les taux d'intérêt bas et une poudre

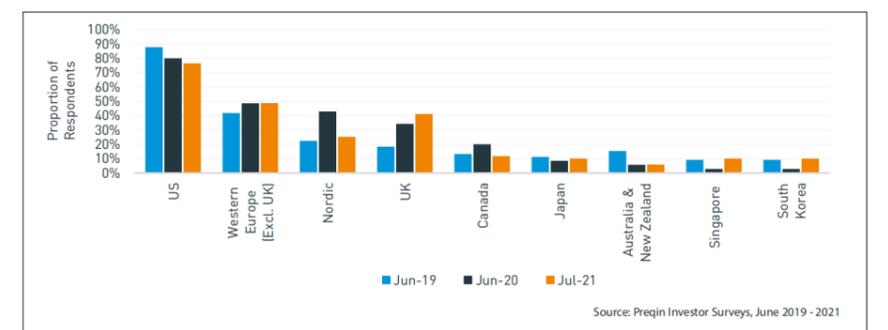
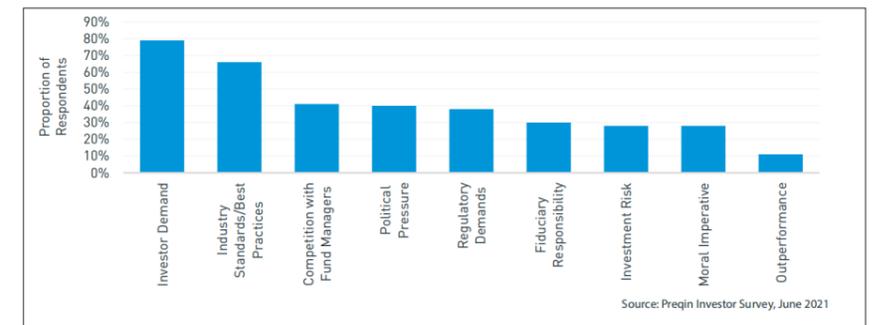


sèche colossale chez les fonds de capital-investissement, estimée à 1900 milliards de dollars par Preqin, cela pose peu de problème. Cette abondance de capitaux devrait façonner le paysage du M&A jusqu'en 2022 : les faibles taux d'intérêts, couplés à une poudre sèche estimée à 1900 milliards de dollars chez les fonds de Private Equity, marque la continuité d'un marché ultra-compétitif ou corporates, fonds d'investissements, SPACs et fonds de Venture sont en compétition pour l'acquisition de technologies et talents clés pour la croissance de leurs portefeuilles. Une analyse approfondie et granulaire des actifs devient donc d'autant plus cruciale pour éviter de surpayer une opération.

Selon Preqin, les États-Unis restent la destination la plus attrayante pour les investissements sur les marchés développés, bien que l'intérêt ait légèrement diminué au profit d'autres marchés. Le Royaume-Uni, en particulier, n'a cessé de grimper sur les radars des investisseurs. L'incertitude liée au Brexit a quelque peu diminué après la sortie du Royaume-Uni de la zone euro au début de l'année 2021. Conjugué à l'assouplissement des restrictions COVID-19, cela a renforcé la confiance des investisseurs et l'activité de transaction a repris. Les valorisations des actions publiques britanniques restent également comparativement moins chères que celles des marchés européens et américains, ce qui en fait un environnement cible riche pour les transactions public-privé.

### L'ESG DEVIENT UNE COMPOSANTE INCONTOURNABLE

La pandémie a obligé de nombreuses personnes à s'intéresser de plus près à la biodiversité et à la relation entre l'homme et l'environnement. Malgré - ou peut-être à cause - des blocages mondiaux, le rôle social des entreprises et les enjeux liés à leur résilience comme à la gouvernance se sont retrouvés sous le feu des projecteurs. Et les investisseurs institutionnels n'y sont pas restés étrangers : selon Preqin, plus de 76% des LPs décrivent avoir marqué le pas dans ce domaine par la formulation d'une politique ESG. Les gestionnaires de fonds sont tout aussi conscients de ce changement à la fois sociétal et réglementaire, établissements eux aussi



des politiques ESG pour 79% d'entre eux, même si beaucoup déclarent surtout améliorer leurs pratiques et leurs gestions des risques, le manque de données et d'un cadre unique continuant de se faire sentir dans l'ensemble du secteur. Quelles que soient les raisons de la prise en compte des facteurs ESG, les questions pertinentes ne manquent pas. Les aspects environnementaux des facteurs ESG reçoivent le plus d'attention, les questions liées à la crise climatique étant considérées comme plus pertinentes que celles liées à la diversité et à l'inclusion, à l'antitrust technologique, à la politique ou aux questions liées aux pandémies - le plastique, les déchets et la pollution dominants les choix et politiques ESG des investisseurs. La gestion de l'eau (57 %) et la nécessité de disposer d'une expérience en matière de cybersécurité au niveau du conseil d'administration (40 %) sont d'autres sujets de préoccupation. A noter que les

opinions diffèrent selon les classes d'actifs: plus de la moitié (52 %) des sociétés de capital-investissement ont mis en place des politiques d'investissement ESG, et 24 % prévoient de mettre en œuvre une politique dans les 12 prochains mois. En revanche, seulement 30 % des spécialistes des ressources naturelles avaient déjà mis en place des politiques, et seulement 23 % prévoient d'en mettre une en place au cours de l'année prochaine, deux caractéristiques partagées avec les Hedge Funds. Alors que les gestionnaires de fonds élargissent leurs offres et leurs politiques ESG en réponse à la demande des investisseurs, un véritable changement doit intervenir pour que les entreprises prennent pleinement en compte les impacts climatiques. Et si la crise climatique reste une priorité, les facteurs sociaux et de gouvernance ne reçoivent peut-être pas toute l'attention qu'ils méritent. ■ B.C.

## Mirova développe sa stratégie Impact

dans le Growth Equity

Percevant un besoin d'accélération du financement des entreprises innovantes présentes sur le segment du début du capital-développement, Mirova a annoncé le lancement d'une nouvelle stratégie d'investissement à impact dédiée à aux entreprises apportant des solutions innovantes pour faire face à la transition environnementale.

Difficile d'ignorer la vague de nouveaux fonds dédiés au Growth qui se développe sur le marché français : la liste vient de s'allonger avec le lancement de Mirova Environment Acceleration Capital. Le gérant, fort de 25 milliards d'euros d'actifs sous gestion et rebaptisé depuis un an en entreprise à mission, développe en effet une nouvelle stratégie de Private Equity à impact ayant vocation à investir dans des entreprises apportant des solutions et technologies innovantes durables contribuant à la transition environnementale. "Depuis sa création, Mirova est un acteur qui vise à faciliter la transition vers un modèle économique durable répondant aux enjeux sociaux et environnementaux à travers des solutions d'investissement innovantes et impactantes, souligne **Anne-Laurence Roucher**, Directrice générale Déléguée de Mirova. "Il était naturel pour nous d'ajouter à notre expertise une stratégie dédiée aux entreprises non cotées."

### UN SEGMENT EN MANQUE DE FINANCEMENT

Derrière ce choix, le constat d'un manque colossal d'argent à investir pour atteindre les Objectifs de Développement Durable d'ici 2030, avec plus de 2500 milliards de dollars de financement à trouver. "Attendre du secteur public qu'il fasse tout n'est pas possible, le secteur de la finance ne peut pas se permettre d'être neutre", juge **Anne-Laurence Roucher**. "Il y a un vrai besoin d'accélération pour faire face à la crise environnementale que nous vivons sur le climat, mais aussi sur la consommation des ressources, la production de déchets, la pollution des océans..." Atteindre les ODD passant nécessairement par des changements majeurs dans nos méthodes de consommation et de production d'énergie, d'où le choix du soutien aux entreprises innovantes comme cheval de

bataille du nouveau fonds de Mirova. D'où la notion de capital-accélération, qui se trouve au coeur de cette stratégie, explique **Marc Romano**, Directeur Private Equity Impact qui a rejoint Mirova pour lancer cette nouvelle stratégie : "Dans le domaine de l'investissement, il y a eu deux premières vagues à travers le financement des infrastructures telles que les éoliennes et le photovoltaïque [*Mirova est très présent avec un 5e fonds en cours de lancement*], mais également les fonds de Venture Capital, très spécialisés. Dans ce domaine, nous sommes à un moment où nous avons besoin de soutenir le développement de sociétés ayant déjà prouvé leur concept, qui sont rentables ou le deviendront durant nos cinq ans en tant que partenaire et qui ont besoin d'accélérer leur croissance. Or, cette jonction entre le VC et le Buyout est aujourd'hui très mal couverte par le marché."

### UNE STRATÉGIE MULTI-THÉMATIQUE

Fort d'un objectif de taille cible de 300 millions d'euros pour un closing final fin 2022, dont 30 millions apportés en fonds propres par Mirova, le nouveau véhicule sera investi à travers des tickets de 5 à 30 millions d'euros sur un peu plus d'une vingtaine de lignes, pour une valorisation d'entreprise oscillant entre 30 et 400 millions d'euros. Cinq thématiques clés sont ciblées par Mirova : la ville intelligente, les technologies agri-agro, l'économie circulaire et les énergies propres. Une approche multiple qui doit permettre au fonds de trouver des entreprises de meilleures qualités tout en réduisant son exposition au risque. "Cette stratégie a aussi l'avantage d'offrir un large spectre à nos investisseurs qui s'intéressent à l'impact mais qui n'ont pas forcément les moyens de se disperser dans plusieurs fonds spécialisés dans une seule thématique", souligne **Marc Romano**. En seulement

4 mois de perspectives pour un fonds officiellement lancé début septembre, Mirova Environment Acceleration Capital attire déjà un intérêt certain. Une centaine d'opportunités d'investissement se sont fait connaître, et plusieurs sont déjà ou s'apprentent à être réalisées, à l'image d'Ombrea, une entreprise mélangeant les panneaux photovoltaïques à des ombrières protégeant les cultures agricoles des aléas climatiques. Et les investisseurs sont déjà présents : "Nous sommes en discussion avec des LPs institutionnels en Europe, aux Etats-Unis et au Japon, note **Marc Romano**, mais également avec des fonds de fonds et des banques privées." De fait, le véhicule sera ouvert aux particuliers avec pour seule limitation un ticket d'entrée de 10 000 euros. Le gérant s'attend d'ailleurs à un fort intérêt des particuliers avec l'inclusion du fonds dans des FCPR chez la plupart des grands assureurs.

### PLEIN POT SUR L'IMPACT

D'autant que l'équipe, qui compte 6 personnes dont quatre recrutements récents, a mis carte sur table : 50 % de l'attribution de « carried interest » est soumis à l'atteinte des objectifs d'impact, rendant l'analyse des opportunités, le développement d'une feuille de route et d'objectifs d'impact d'autant plus capital pour le fonds. "Avant investissement, nous allons évaluer la qualité d'impact de la solution proposée, les différents facteurs de risque et l'approche du management en terme de gestion et d'engagement afin de pouvoir définir un plan d'impact spécifique à l'entreprise, avec des objectifs quantitatifs et indicateurs clés de performance" détaille **Ladislav Smia**, en charge de la recherche en investissement responsable chez Mirova. L'accompagnement des entreprises se fait ensuite dans la durée pour gérer et évaluer la performance de la feuille de route, tout en communiquant ces évolutions aux investisseurs. ■ *B.C.*

## Cotation réussie

pour Antin Infrastructure Partners

En finalisant une augmentation de capital de 350 millions d'euros pour une valorisation de 4,1 milliards d'euros, le gérant spécialisé dans les infrastructures a suivi le mouvement engagé il y a dix ans par les grands fonds américains, et plus récemment revenu au goût du jour avec les IPO de ses concurrents EQT et Bridgepoint.

Tout semble être prêt pour Antin Infrastructure Partners. Quelques mois après avoir conclu la levée de son fonds dédié aux infrastructures mid cap pour 2,2 milliards d'euros, qui lui a permis de pousser ses actifs sous gestion juste sous la barre des 20 milliards d'euros, le gérant se mesure désormais à la Bourse. "Antin a joué un rôle pionnier dans la redéfinition de l'infrastructure en tant que classe d'actifs", racontent **Alain Rauscher** et **Marc Crosbie**. "Nous avons réussi à bâtir l'une des principales plateformes d'investissement pure-play au monde dans un secteur en pleine expansion. Alors que de nombreux pays de l'OCDE sont sur le point de franchir une étape majeure dans l'investissement en infrastructure, Antin est idéalement positionné pour tirer parti de son expertise et de ses stratégies innovantes pour saisir ces opportunités de marché."



Alain Rauscher

### UNE PERFORMANCE SUPÉRIEURE AUX IPO CONCURRENTES

A l'instar de ses concurrents nordiques (EQT, introduit en septembre 2019) et britannique (Bridgepoint, introduit en juin), mais aussi d'autres sociétés de Private Equity françaises telles qu'Eurazeo (2001) et Tikehau (2017), l'arrivée d'Antin sur le marché a bien des aspects similaires - la différence résidant principalement dans le statut d'Antin en tant que fonds d'infrastructure, et non généraliste. Dans le détail, Antin a obtenu une

IPOs ayant eu lieu plus récemment en France, notamment Believe (-17,7%), Exclusive Networks (-5%) ou encore Aramis (-1,3%). Post-opération, le flottant devrait s'établir entre 15 % et 17 %, selon l'utilisation de l'option de surallocation pour porter le produit brut de l'offre à 402,5 M€.

L'opération aide également Antin à accélérer sa croissance et à diversifier son portefeuille d'investissements tout en renforçant sa marque, tout en développant "une plus grande flexibilité stratégique et à permettre à Antin de continuer d'investir en carried interest et en co-investissements dans ses futures séries de fonds". Antin prévoit un EBITDA 2021 d'environ 92 millions d'euros et une marge EBITDA d'environ 60 %, hors coûts de transaction de l'IPO, ainsi qu'un bénéfice net d'environ 60 millions d'euros après environ 16 millions de coûts de transaction d'introduction en bourse non récurrents avant impôts.

augmentation de capital de 350 millions d'euros, ses cofondateurs **Alain Rauscher** et **Mark Crosbie** (possédant aujourd'hui 37,2 % et 22,8 % du capital) procédant à une cession limitée d'actions pour 200 à 230 millions d'euros - leur permettant de conserver une position majoritaire.

L'occasion pour Antin de finaliser la levée de son nouveau fonds NextGen (visant un hard cap de 1,2 Md€) avant de s'attaquer à la cinquième génération de son fonds flagship, pour lequel le gérant entend bien dépasser la barre des 10 milliards d'euros. ■ *B.C.*

Et avec une valorisation de 4,1 milliards d'euros, Antin se place devant l'entrée en Bourse de son concurrent Bridgepoint (3,4 Mds€ lors de l'IPO sur le London Stock Exchange). Il faut dire que le gérant a des arguments de poids : avec un TRI brut de 24 % et un multiple brut de 2,7x généré par la réalisation de 12 cessions à ce jour, l'action a pris 25% dans la journée qui a suivi l'entrée en Bourse d'Antin, contrastant fortement avec les performances des

DOSSIER SPÉCIAL

TECH  
2021

LES LEVÉES DE FONDS ATTEIGNENT DES RECORDS  
en France et en Europe

Tout comme l'ensemble de la planète, le capital-risque semble connaître un âge d'or au cours de l'année 2021. Selon l'édition 2021 du Baromètre du capital-risque en France publié par EY, l'Hexagone et le reste de l'Europe ne font pas exception à la règle, enregistrant des montants de levées historiques grâce à la montée en puissance du numérique dans nombre de secteurs.

Le monde du M&A n'est pas le seul à avoir profité du rebond de l'année 2021 : selon le dernier baromètre EY du capital-risque 2021, le venture européen a lui aussi connu une performance hors-norme par rapport aux années précédentes. "Nous vivons un véritable changement de paradigme", explique Franck Sebag, Associé en charge du secteur Fast Growing Companies chez EY. "Tous nos usages, tous nos besoins sont réinventés à l'aune du numérique, la crise sanitaire ayant renforcé une tendance de fond déjà bien entamée. Les vagues d'innovations se multiplient à un rythme toujours plus soutenu, elles réclament toujours plus de ressources financières et humaines." Ainsi, depuis le mois de janvier, les entreprises innovantes françaises

ont réalisé 416 opérations de levées de fonds pour un montant de 5,14 milliards d'euros (en progression de 90 % en valeur et 16 % en volume). C'est presque autant que sur l'ensemble de l'année 2020, qui avait vu 5,39 Mds € levés par les startups françaises. Cocorico, la France a même réussi à augmenter le nombre de mégalevées (plus de 100 millions d'euros) au cours du premier semestre : 9 opérations ont été enregistrées pour un total de 2,04 milliards d'euros, contre 5 pour 138,8 M€ au premier semestre 2020, le top 5 se partageant entre Contentsquare (408 M€), Ledger (312 M€), IAD (300 M€), BackMarket (276 M€) et Alan (185 M€). Dans le détail, l'Île-de-France, qui concentre 81 % des investissements en valeur au premier semestre 2021, reste la

région leader en France, suivie de la région Auvergne-Rhône-Alpes qui conserve sa deuxième place avec 5 % des investissements en valeur, et de la région Occitanie qui arrive à la troisième place (2 %).

MONTÉE EN FLÈCHE EN EUROPE

La France n'est pas la seule à profiter d'une vague d'engouement dans les levées de fonds. "À travers le monde, les fonds récoltés grâce au capital risque progressent tous azimuts. Près de 250 milliards d'euros ont été levés au cours de cette période, soit 100 milliards de plus qu'au second semestre 2020", remarque Franck Sebag. Ses concurrents historiques, le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Investissements par tranche de levées de fonds

	2021 (S1)		2020 (S1)		Variation 21/20	
	Montant en M€	Nombre d'opérations	Montant en M€	Nombre d'opérations	Montant en M€	Nombre d'opérations
De 0 à 5 M€	478	275	431	256	11 %	7 %
De 5 à 10 M€	320	51	262	40	22 %	28 %
De 10 à 20 M€	439	34	464	35	-5 %	-3 %
De 20 à 50 M€	984	35	452	17	118 %	106 %
Plus de 50 M€	2 917	21	1 096	12	166 %	75 %
<b>Total</b>	<b>5 138</b>	<b>416</b>	<b>2 705</b>	<b>360</b>	<b>90 %</b>	<b>16 %</b>

Au 1<sup>er</sup> semestre 2021, les opérations supérieures à 100 M€ représentent 2,04 M€ au total pour 9 opérations.

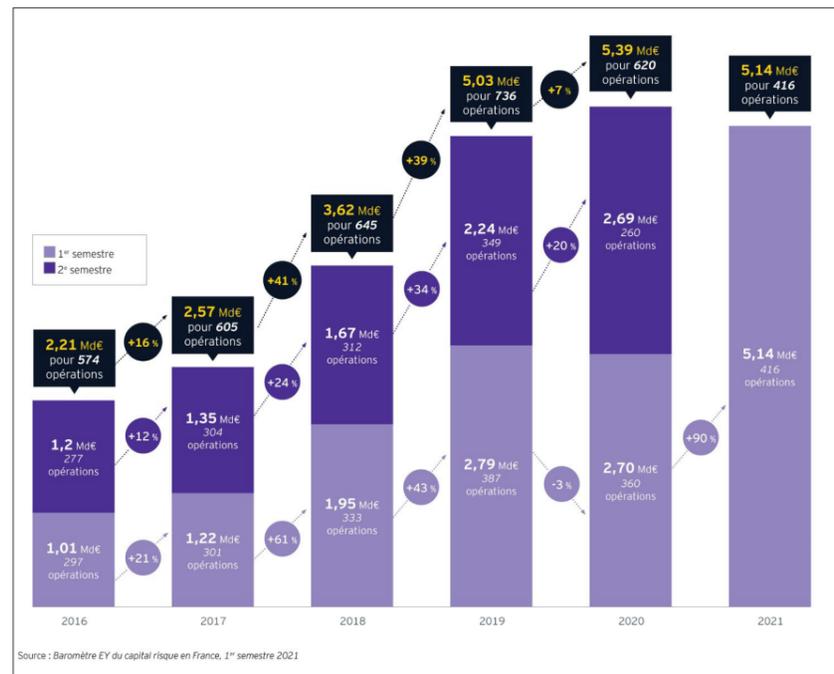
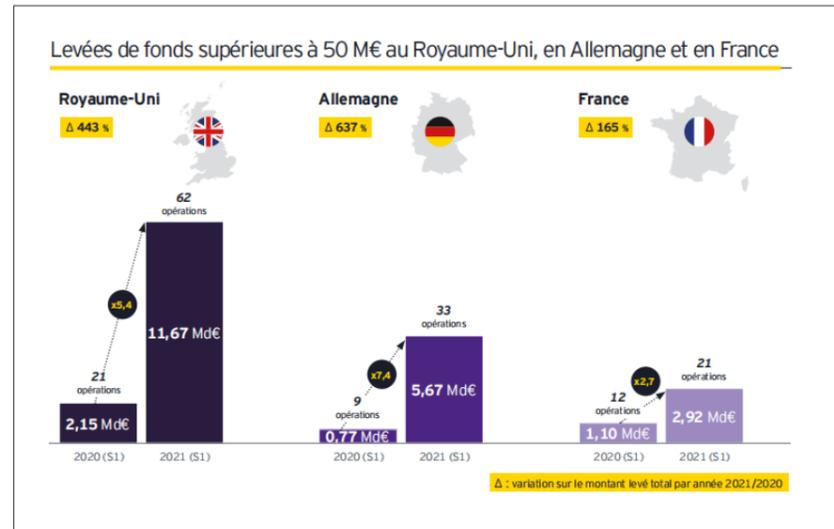
affichent eux aussi des chiffres records au premier semestre de l'année, avec respectivement 34 et 16 levées en growth equity. L'Hexagone accuse même un certain retard : si les levées de fonds supérieures à 50 M€ ont connu un bond dans les trois pays, le saut n'est pas le même. Le Royaume-Uni atteint 11,67 Mds € (+443%), l'Allemagne 5,67 Mds € (+637%) et la France 2,92 Mds € (+165%).

Résultat ? Aucune des plus grosses opérations françaises ne figurent dans le top 10 européen, trusé par les pépites britanniques, allemandes et suédoises, dont quatre levées de plus d'un milliard d'euros (2,4 milliards d'euros pour la cleantech suédoise Northvolt, 1,4 milliard pour la fintech suédoise Klarna, 1,3 milliard pour le spécialiste britannique des satellites Oneweb, et 1,1 milliard pour le britannique Cinch, dans le domaine des transports).

Peu surprenant : toutes appartiennent aux secteurs les plus performants de l'année 2021 : les sociétés de service internet concentrent plus de 47 % des fonds levés en valeur avec 2,4 Mds € pour 191 opérations (contre 717 M€ au premier semestre 2020), tandis que la Fintech continue sa percée avec une croissance de 256 % (1,08 Md€ pour 44 opérations contre 204 M€ en 2020), suivie par les secteurs des Sciences de la vie (564 M€ pour 67 opérations), des logiciels et services informatiques (390 M€ pour 38 opérations) et des Cleantech (215 M€ pour 27 opérations).

### L'EUROPE À LA CROISÉE DES CHEMINS

Reste désormais à savoir si l'Europe est en position de créer un marché de la tech durable et résilient face aux géants chinois et américains, alors que la plupart des pépites du continent ont tendance à aller chercher leurs futurs investisseurs de l'autre côté de



l'Atlantique - quand il ne s'agit pas tout simplement d'y déplacer son siège ou d'y faire sa cotation en Bourse.

“Dans un monde toujours plus concurrentiel, au sein duquel les batailles se livrent désormais entre grands blocs, la FrenchTech et ses concurrentes européennes sont à la croisée des chemins, juge Franck Semag. Pour continuer à attirer les capitaux et les talents, l'heure est probablement venue de passer à une étape de consolidation européenne car

sans ce mouvement, nous ne serons pas en mesure de peser sur la scène mondiale et du coup, notre destin ne sera plus entre nos mains.”

Certes, l'argent coule à flots partout dans le monde grâce à l'assouplissement de la politique monétaire des banques centrales depuis 2008, et encore plus pour amortir le choc de la crise sanitaire. Mais sur les 250 milliards d'euros levés au premier semestre dans le monde, l'Europe pèse seulement un cinquième du total. ■ B.C.

## LES PLUS FORTES LEVÉES DE FONDS TECH en France en 2021

L'engouement pour la Tech n'est plus à expliquer. Mais la bonne performance française s'explique en grande partie par l'augmentation du nombre de levées de fonds Late-Stage, signe de la maturité du marché du capital-risque hexagonal : historiquement, cette étape était la faiblesse de l'écosystème français. Or, en seulement six mois, plusieurs licornes ont vu le jour en France, et le marché s'attend à en voir d'autres apparaître au cours des prochains mois. Petit tour d'horizon de quelques-unes des plus grosses levées de fonds Tech qui ont eu lieu depuis le début de l'année 2021.

	Entreprise	Secteur	Levée (en M€)
1	Sorare	Fantasy Football	580
2	Mirakl	E-commerce	473
3	Contentsquare	Web Analytics	408
4	Voodoo	Jeux Vidéos	366
5	Dataiku	Data Analytics	337
6	Ledger	Cryptomonnaies	312
7	ManoMano	E-commerce	300
8	IAD	Réseau Immobilier numérique	300
9	Back Market	E-commerce / Reconditionnement	276
10	Alan	AssurTech	220
11	ShiftTechnology	AssurTech	183
12	Vestiaire Collective	E-commerce	178
13	Aircall	Télécom Cloud	101
14	Ornikar	Auto-école en ligne	100
15	Payfit	FinTech / HR	90
16	AnkorStore	E-commerce	84
17	Agicap	FinTech / Gestion d'entreprise	82
18	Malt	Logiciel / Freelance	80
19	OpenClassrooms	EdTech	66
20	EasyMile	Véhicules Autonomes	55

# PLUS DE 1 MILLIARD D'EUROS INVESTIS

dans 45 opérations de financement des Cleantech

La Commission Climat de France Invest, l'Association des Investisseurs pour la Croissance, publie son baromètre des investissements réalisés par les acteurs français du capital-investissement dans le secteur des Cleantech au 1er semestre 2021, en collaboration avec le média GreenUnivers et EY.

La Présidente de la Commission Climat de France Invest, Sophie Paturle donne le ton : « les investisseurs ont apporté plus de 1 milliard d'euros aux sociétés des Cleantech sur ce premier semestre : c'est un record depuis la création du baromètre en 2009 ! Dans le détail, 45 opérations de financement ont été réalisées par les professionnels du capital-investissement dans le secteur des Cleantech en France pour un montant global de 1,018 Md€ (les montants sont connus pour 40 opérations). Si on élargit le spectre des investissements aux corporate et autres types d'investisseurs comme l'a fait GreenUnivers, on recense 57 opérations recensées dans les différents secteurs pour un montant global levé de 1,7 Md€. Jamais un tel montant n'avait été atteint même sur



Sophie paturle

une forte dynamique, soutenue par le plan de relance français qui fait de la transition écologique et énergétique une priorité. Les récentes annonces de la Commission européenne, dans le cadre du plan « Fit for 55 », devraient encore amplifier la croissance constatée. Ces excellents chiffres sont aussi liés à quelques très grosses opérations réalisées par des ETI accompagnées depuis leur création par le capital-investissement », analyse Sophie Paturle.

## QUELQUES OPÉRATIONS EXCEPTIONNELLES

une année complète : le record annuel était jusqu'à présent de 1,5 Md€ sur l'année 2018. Le voilà dépassé sur un seul semestre. « Nous constatons

Si la dynamique est globale, portée par les plans de relance européen et français qui font de la transition écologique et énergétique une priorité. Au total,

Le top 3 des investissements explique une partie du résultat record de ce semestre 2021

Entreprise	Secteur	Montant levé (M€)	Investisseurs
Back Market	Economie circulaire	276	General Atlantic, Generation Investment Management, Goldman Sachs Growth Equity, Aglaé Ventures, Eurazeo et Daphni
Neoen	Energies renouvelables	255	Impala, Fonds Stratégique de Participations, Bpifrance
BlaBlaCar	Mobilité	97	VNV Global, Otiva J/F AB et FMZ Ventures

Source : GreenUnivers

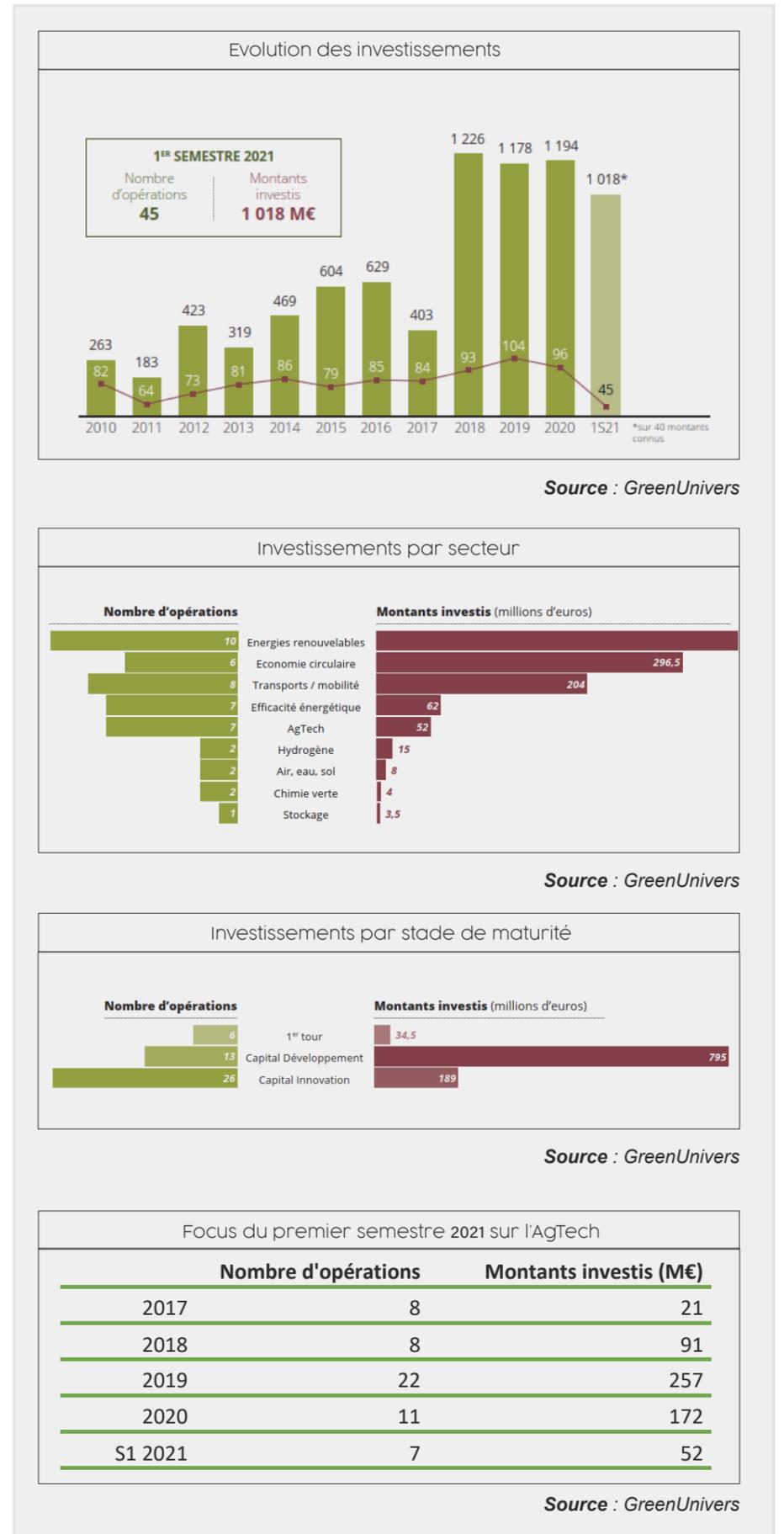
16 opérations ont été recensées représentant 705,8 M€ collectés (dont 600 M€ par le seul Neoen). En effet ces bons résultats s'expliquent aussi par quelques opérations d'envergure, dont plusieurs réalisées en Bourse. Six entreprises comptent ainsi pour un peu plus de 75% du montant global levé : Neoen (600 M€), Back Market (276 M€), Hydrogène de France (132 M€), Carbios (114 M€), Hydrogen Refueling Solutions (97,3 M€) et BlaBlaCar (97 M€).

## LES ENR EN TÊTE DEVANT L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE ET LA MOBILITÉ

Dans ce nouveau baromètre semestriel, les énergies renouvelables conservent la première place, en montants investis. L'économie circulaire arrive en deuxième place (313,2 M€) le transport/mobilité, Cette année, compte-tenu de l'importance prise par l'hydrogène, un secteur dédié aux investissements réalisés dans ce domaine a été spécifiquement créé. Il arrive en 6e position.

## L'AGTECH DÉCOLLE AVEC UNE CINQUANTAINE DE M€ INVESTIS

Le jeune secteur de l'AgTech devrait réaliser cette année encore une belle performance. Sur le premier semestre, sept sociétés ont levé des fonds pour un montant total de 52 M€ : Aisprid, Antoféno, Jungle, MiiMosa, Les Nouvelles Fermes, Proléin et Red Horticulture. Grâce au soutien du capital-investissement, le secteur compte des champions de rang international comme Ÿnsect, qui a collecté plus de 350 M€ depuis sa création il y a dix ans, ou encore InnovaFeed. ■



## LE MARCHÉ DU GROWTH EN PLEIN ESSOR

Growth et Tech connaissent un âge d'or en cette période de reprise : les levées de fonds décollent sur tous les marchés. Barbara Jouffa, Associée en charge de la pratique Tech de Gowling WLG, et Nicolas Herschtel, Associé en charge de la stratégie Growth du fonds Infravia, peignent pour le Magazine des Affaires le tableau du marché contemporain.

**Depuis le début de l'année 2021, les levées de fonds des startups innovantes ont enregistré une hausse spectaculaire en Europe : quels sont les secteurs qui ont retenu votre attention ?**

**Nicolas Herschtel, Infravia :** Ma première observation est que la transformation numérique des sociétés, tendance forte qui s'est accélérée au cours de la crise sanitaire, a créé une forte demande de logiciels ou autres solutions digitales à destination des entreprises. Pour répondre à cette forte demande et soutenir leur croissance, les sociétés techs ont procédé à des levées de fonds au cours des derniers mois. Cela s'est traduit par une augmentation du montant total des levées de fonds dès la fin 2020 : on compte ainsi 49 Mds € de montant total levé par les sociétés techs au 1er semestre 2021 en Europe, soit près de trois fois plus que la même période l'an dernier. Dans les séries B+, on voit qu'on a dépassé ce semestre le montant total levé sur toute l'année 2020, traduisant une vraie accélération. On a pu constater ainsi de plus en plus d'opérations dépassant les 100 M€ - faisant grimper le nombre de licornes qui sont apparues sur le marché au 1er semestre en Europe, deux fois que sur l'ensemble de l'année 2020.

**Barbara Jouffa, Gowling WLG :** Cette évolution est particulièrement marquée dans les différents baromètres qui ont été publiés ces dernières semaines. Rien qu'en France, on compte plus de 7 opérations dépassant les 100 M€. Et si les montants levés atteignent des records historiques en

France, cette dynamique se retrouve aussi chez nos voisins, notamment au Royaume-Uni, en Allemagne et en Suède, mais également aux Etats-Unis. C'est un phénomène mondial qui annonce les prémises de ce à quoi va ressembler le marché dans le futur.

**Un marché français du Growth proche du modèle américain, donc ?**

**Barbara Jouffa :** C'est plutôt une inspiration de ce qui se fait aux Etats-Unis. On voit qu'il y a de plus en plus d'exits M&A et d'IPO, ainsi que des fonds de Private Equity qui investissent dans les entreprises de la Tech, et des corporate qui n'hésitent plus dans leurs acquisitions M&A de cibles stratégiques Tech. A mon avis, les fonds de Growth vont s'accroître pour atteindre plusieurs milliards sous gestion afin de pouvoir se positionner sur les derniers tours de table des scale-up et s'imposer comme le dernier levier avant l'IPO ou la cession à un fonds de Private Equity, qui sont aujourd'hui très demandeurs de ce type d'actifs tout en étant suffisamment sophistiqués et spécialisés pour les accompagner dans leurs parcours de croissance. Les SPAC peuvent aussi constituer une option, bien que le marché ne semble pas encore suffisamment mature. Aujourd'hui nous ne comptons qu'une dizaine de SPAC en France, et un seul s'intéresse à la Tech. Le marché Growth nécessite aujourd'hui d'être opportuniste dans le choix de sa sortie, et la situation des SPAC aux Etats-Unis laisse pour l'instant les dirigeants français dubitatifs. A terme, cela pourrait toutefois constituer une alternative crédible.

**Nicolas Herschtel :** Le marché américain reste beaucoup plus mature en ce qui concerne les investissements Growth, mais le marché Européen va peu à peu rattraper son retard, et la taille des fonds de Growth Equity va continuer à grandir. Il faut penser qu'il y a encore quelques années, nous n'avions pas de fonds Growth en Europe : il y a un gap à combler, et notre écosystème européen a enfin pris conscience de l'importance de cette phase de développement des entreprises. L'écosystème du financement tech doit pouvoir accompagner les sociétés en mesure de devenir des sociétés majeures sur leur marché. Heureusement, nos entreprises sont bien plus solides qu'il y a dix ans, nous avons accès à un pool d'entrepreneurs et de talents qui n'a rien à voir. En parallèle, les investisseurs se sont professionnalisés. Je suis pour ma part un peu plus réservé sur les SPAC. C'est une piste, mais cela reste encore marginal en Europe. Les sociétés Growth sont régulièrement sollicitées, mais peu ont décidé de franchir le pas pour le moment. La tendance que je vois est plutôt que les sociétés continuent à se financer sur le marché privé de plus en plus longtemps, et que les IPO arrivent beaucoup plus tardivement. Alors que les sociétés pouvaient il y a quelques années s'introduire en bourse une fois qu'elles dépassaient les 100 M€ de chiffre d'affaires, elles ont tendance aujourd'hui à attendre de dépasser les 200 M€ pour envisager une introduction.

**L'année 2020 a été un rappel à l'ordre de l'importance de la tech et**

**du digital dans la transformation de nombreux secteurs - un changement de paradigme, pour certains. Quel impact cela a-t-il eu sur le marché de la tech en 2021 ?**

**Nicolas Herschtel :** Quelques tendances sortent du lot. L'impact du covid dans le B2B s'est avéré positif pour les sociétés techs, bien plus que dans le B2C, qui a déjà entamé sa mutation numérique. Dans le B2B, le confinement a normalisé le télétravail et la collaboration à distance, en interne comme avec les clients. Les entreprises ont été obligées de se digitaliser, entraînant de nouveaux besoins, comme la cybersécurité pour protéger les données. La conséquence a été la croissance rapide des fournisseurs de solutions pour répondre à la demande des entreprises, le développement des plateformes logistiques et de paiement pour répondre au boom de l'e-commerce B2C et B2B... Quelques thèmes et secteurs nous paraissent particulièrement intéressants chez Infravia. Dans les solutions numériques, nous avons par exemple investi dans Job&Talent, une plateforme de gestion des intérimaires qui offre une meilleure agilité pour les entreprises. Nous avons également investi dans SightCall, qui améliore l'expérience client à travers un support technique vidéo, ainsi que dans Botify, une solution qui optimise le référencement naturel des sites Internet. Les entreprises cherchent à gagner en productivité et en efficacité, et ces solutions répondent parfaitement à ces besoins en automatisant plusieurs processus métiers. Les fintechs et le monde bancaire sont un autre segment en plein changement. La tendance était déjà là avec les néo-banques et les méthodes de paiement en ligne, mais nous voulons aller plus loin, d'où notre investissement dans Paysend, une entreprise qui permet le paiement direct entre cartes bancaires.

**Barbara Jouffa :** De notre côté, nous anticipons une croissance importante des secteurs de l'Edtech et de l'e-coaching ces prochaines années. Il



Barbara Jouffa

Nicolas Herschtel

s'agit de secteurs particulièrement dynamiques dans lesquels nous avons de nombreuses levées, principalement *early-stage*, en cours. Mais ces secteurs se digitalisent à grande vitesse et offrent des perspectives de développement et de croissance très intéressantes pour les fonds. Le secteur de la medtech est également devenu incontournable. Les entreprises proposant des services de télémédecine ou de médecine connectée devraient encore fortement se développer ces prochaines années.

**Avec quelles conséquences directes sur les opérations et l'origination des deals ?**

**Barbara Jouffa :** La hausse des tours est de 166% en valeur et de 75% en volume. Le vrai changement de tendance a eu lieu l'an dernier, post covid-19, avec le renforcement significatif de la compétition entre les fonds. Les actifs de qualité sont très demandés, non seulement par les fonds français mais aussi par les fonds étrangers qui connaissent bien le marché français, parce que ces sociétés sont déjà internationalisées et ont déjà une activité dans leur pays ou du fait de leurs équipes en charge des investissements en France. En pratique, les fonds Growth, qui sont de plus en plus spécialisés dans le secteur d'activité de leurs cibles, rencontrent les fondateurs, les dirigeants et les investisseurs existants bien en

amont de l'opération envisagée, non seulement afin de discuter des termes de l'investissement mais également pour se présenter comme de véritables partenaires de leur développement. Tant les fonds *early-stage* ainsi que les fonds *late-stage* doivent être impliqués pour préparer les futures levées Growth. Réussir un processus préemptif nécessite d'être compétitif dans la négociation de la valorisation mais également de la documentation contractuelle et juridique et de s'adapter, dans la mesure du possible, aux accords préexistants, par exemple s'agissant de la gouvernance ou de la liquidité.

**Nicolas Herschtel :** Effectivement, le marché est plus compétitif et, naturellement, les valorisations ont suivi - même s'il y a globalement une dualité entre les très beaux actifs et le reste. Les fonds étrangers sont beaucoup plus présents que dans le passé, ce qui s'explique notamment par l'attractivité du marché et sa maturité, mais aussi par le fait que le métier d'investisseur se fait de plus en plus à distance : certains entrepreneurs n'ont d'ailleurs encore jamais vu leurs investisseurs en physique. Pour rester compétitif, il faut travailler avec les entrepreneurs hors process. On cherche donc à s'éduquer sur le secteur en amont, créer des liens avec les entrepreneurs et les membres du *board*, et anticiper les levées pour faire du préemptif. Nous avons investi beaucoup au niveau de la plateforme Infravia pour proposer une palette d'outils à destination de nos entrepreneurs, en donnant accès notamment à des *operating partners* et à un réseau d'une quarantaine de *senior advisors* spécialisés sur des thématiques variés comme le *strategic planning*, les recrutements et le M&A. Les entrepreneurs ne veulent pas de *sleeping partners*, mais des investisseurs qui se comportent comme de réels partenaires pouvant les accompagner pour leur prochaine phase de croissance. ■ B.C.

# DOSSIER SPÉCIAL



## LE MARCHÉ DE LA SANTÉ entre paradoxe et opportunités

Dans la dixième édition de son **Global Healthcare Private Equity and M&A Report**, Bain & Company remarque que le secteur de la santé a connu une situation inverse au marché du private equity : si le nombre de deals a explosé, les valorisations ont également fortement baissé dans son ensemble, et ce malgré des valorisations historiques sur certains sous-segments. Une situation conjoncturelle qui n'enlève cependant rien aux opportunités du secteur, devenu encore plus critique après cette pandémie.

Le secteur de la santé a vécu une drôle de période au cours des deux dernières années. Alors que la pandémie ébranlait les systèmes de santé à travers le monde, un besoin urgent et généralisé d'innovation et d'accès plus équitable aux services de santé s'est fait connaître aux côtés d'une hausse critique de la demande pour les actifs liés à la santé.

Les conséquences se sont vite fait connaître. D'un côté, le secteur a fait preuve d'une remarquable résilience dans le monde du Private Equity : selon le dixième rapport **Global Healthcare Private Equity and M&A** de Bain & Company, le volume des opérations de capital-investissement

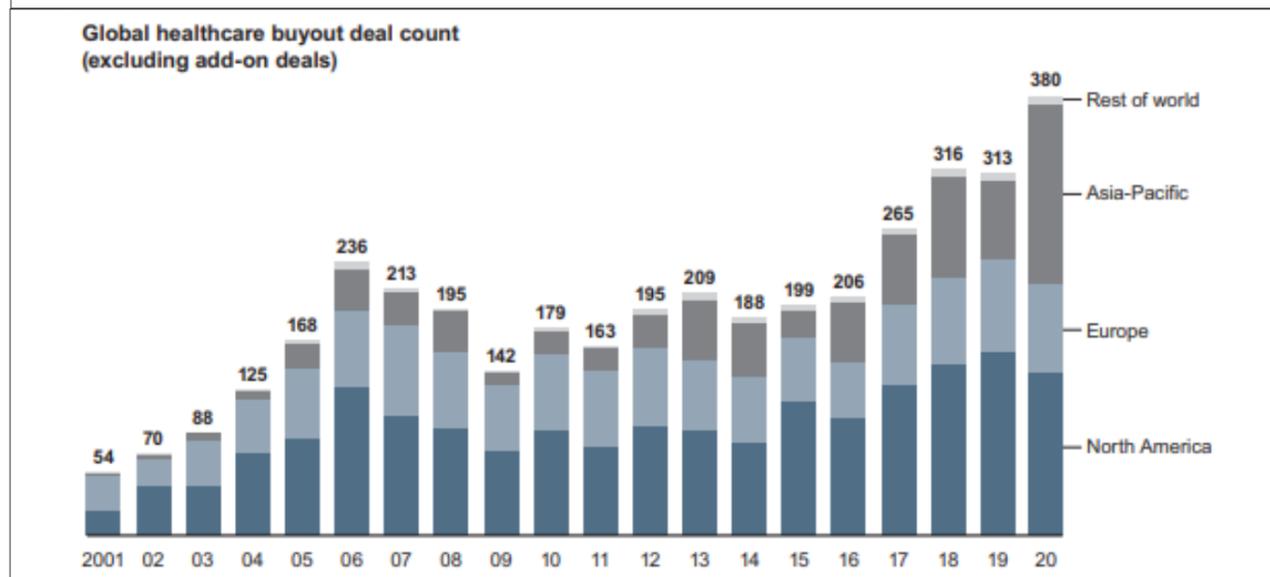
dans le secteur de la santé a atteint des niveaux records, augmentant de 21 % en 2020 pour atteindre un total de 380 opérations, s'appuyant sur une abondance de fonds à déployer et le fort appétit des marchés de capitaux pour les sorties. Dans le détail, les secteurs des prestataires de soins de santé et de la biopharmacie ont été les plus actifs en 2020, avec près de 150 transactions chacun. Les pressions exercées sur les prestataires de soins de santé et l'évolution vers des sites de soins alternatifs ont également stimulé la croissance et l'activité dans le secteur de l'informatique de santé.

De nombreux investisseurs ont également pu obtenir des financements

rapides, ce qui leur a permis de consolider les bilans tendus de leurs investissements existants et d'investir rapidement dans de nouveaux actifs. Ainsi, aux États-Unis et en Europe, les multiples dette/EBITDA sont restés élevés (respectivement à x6,6 et x5,9), signe d'un bon accès au crédit pour les investisseurs.

"Les impacts concentrés de la pandémie de Covid-19 sur l'industrie des soins de santé ont fait du choc économique de l'année dernière quelque chose de différent de ce que le secteur a ressenti ces dernières années", explique Kara Murphy, qui codirige la pratique Healthcare Private Equity de Bain & Company. "Alors que les récessions

L'activité de transaction a augmenté en Asie-Pacifique, compensant le déclin en Amérique du Nord et en Europe

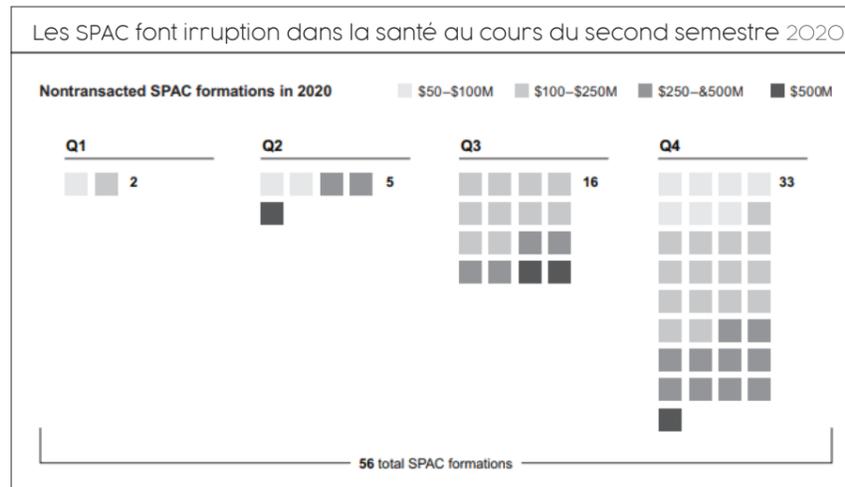


précédentes ont vu les transactions dans le secteur de la santé devenir un phare de qualité et de stabilité, le tableau était plus nuancé en 2020. Nous avons vu une augmentation de l'activité autour du traitement et de la prévention Covid-19 juxtaposée à une litanie de perturbations, notamment des pertes de volume, des reports de traitement et des contraintes de la chaîne d'approvisionnement."

La région Asie-Pacifique, elle, a enregistré plus de transactions que l'Amérique du Nord et l'Europe, en raison de l'augmentation des transactions dans les secteurs de la biopharmacie et des prestataires de soins de santé dans la région, montant à 41% du total mondial dans le secteur de la santé. L'Amérique du Nord est restée en tête sur les valorisations en engrangeant 53% de la valeur globale des transactions.

## DES VALORISATIONS EN BAISSÉ DANS LE PRIVATE EQUITY

Dans le milieu du capital-investissement, le secteur de la santé a connu un développement en K. Dans l'ensemble, le marché a connu des baisses significatives : la taille moyenne des opérations a ainsi chuté de -57 % en 2020 (296 millions de dollars en 2020, contre 686 millions de dollars l'année précédente), tandis que la valeur totale des transactions divulguées a diminué pour la première fois depuis 2015, reculant de -17% pour atteindre 66 milliards de dollars. Ce bouleversement s'explique par l'absence d'opérations phares comme celle de 10,1 milliards de dollars réalisée en 2019 par Nestlé Skin Health. Pour rappel, entre 2015 et 2018, les 10 principaux rachats dans le secteur de la santé ont représenté environ 60 % à 75 % de la valeur divulguée pour toutes les transactions dans ce secteur. Mais en 2020, les 10 principales opérations ne représentaient que 43 %



de la valeur totale, la plus importante étant DXC Technology, à 5 milliards de dollars.

Cette baisse sensible dans les valorisations des deals de Private Equity trouve aussi son origine dans un contexte de marché changeant, où le transfert des actifs sortants a été dévié vers d'autres acteurs que les traditionnels fonds d'investissement. Techniquement, la valeur des sorties a considérablement augmenté pour atteindre 73,1 milliards de dollars en 2020 contre 40,8 milliards de dollars en 2019, grâce à plusieurs grandes transactions dans les secteurs des payeurs et des fournisseurs de soins de santé en Amérique du Nord. Mais en rupture avec la tendance des années précédentes, les sorties de sponsors vers les stratégiques ont été bien plus courantes, représentant 40 % du total des sorties. Le nombre d'introductions en bourse (IPO) a également bondi pour atteindre 25 % du total des sorties, soit plus du double de leur moyenne au cours des cinq dernières années (12%) : au total, les liquidités levées par les IPO sont passées de 4,1 milliards de dollars en 2019 à 24,4 milliards de dollars en 2020 ! Parmi ces grandes introductions en bourse réalisées par des sponsors financiers, citons PPD, soutenu par H&F, Carlyle, GIC et ADIA (pour 1,9 milliard de dollars), Maravai Life Sciences (1,9 milliard de

dollars), Sotera Health (1,2 milliard de dollars), et enfin GTCR Health (1,2 milliard de dollars).

A noter qu'IPOs et stratégiques n'ont pas été les seuls à voler la vedette aux fonds de private Equity : prenant le contrepied d'une IPO potentiellement difficile, certains des actifs les plus importants mis en vente sur le marché en 2020 ont fini par être cédés à des sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SPAC), considérés comme une voie de sortie particulièrement attrayante. Parmi les exemples notables, citons Multiplan, un fournisseur de services de santé et de solutions technologiques, qui a fusionné avec Churchill Capital III dans le cadre d'une opération évaluée à 9,7 milliards de dollars ; Cano Health, un fournisseur de soins de qualité pour les personnes âgées, qui a fusionné avec Jaws Acquisition Corporation dans le cadre d'une opération évaluée à 3 milliards de dollars ; et Cerevel Therapeutics, une entreprise de biotechnologie issue de la division neuroscience de Pfizer, qui a fusionné avec Arya Sciences Acquisition Corporation II.

## 2021, ANNÉE D'OPPORTUNITÉS

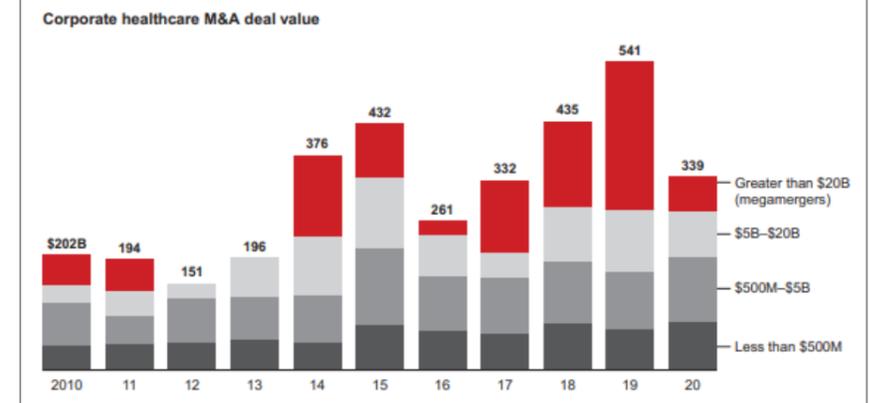
Dans une perspective plus large, les entreprises de soins de santé

continuent de bénéficier de tendances sous-jacentes favorables qui renforcent les arguments en faveur d'un retour relativement rapide aux trajectoires de croissance antérieures. Le vieillissement de la population, l'augmentation de l'incidence des maladies chroniques, l'augmentation des niveaux de revenus et de l'accès aux soins de santé, l'innovation dans les traitements et les technologies, ainsi qu'une croissance probablement modérée des prix sont là pour rester.

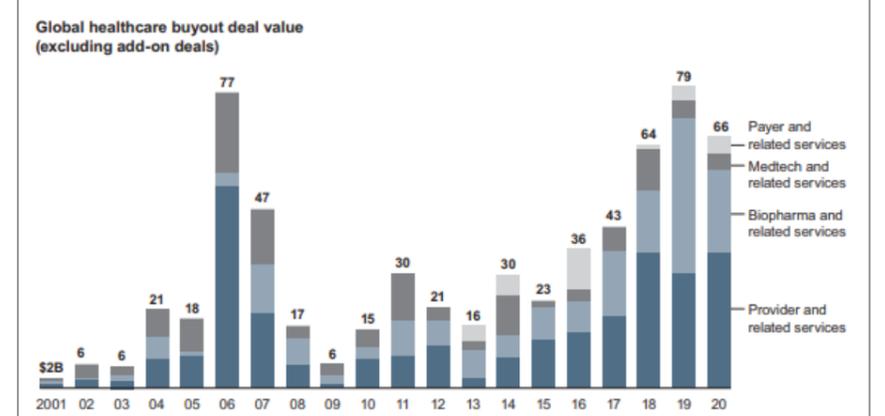
L'éloignement des patients des sites de soins les plus actifs a créé des opportunités pour les prestataires de soins afin de capter une partie du flux de patients vers des sites ou des services alternatifs, notamment dans le domaine des soins post-aigus et à domicile, qui sont devenus un canal plus important permettant aux patients d'être moins dépendants des visites bénéficiant de changements favorables en matière de remboursement.

Dans la même veine, l'essor de la télémédecine fait peu de doute. Les consommateurs ayant reporté leurs visites dans les centres de soins pendant la pandémie, de nombreux consommateurs ont commencé à considérer sérieusement la télémédecine comme un remplacement approprié. La télémédecine a un potentiel de croissance, mais la pandémie a également permis de tirer des enseignements sur les moyens de favoriser son adoption. Les modèles existants qui offrent aux patients la possibilité de consulter n'importe quel médecin ont été beaucoup moins populaires auprès des patients que ceux qui permettent des visites virtuelles avec un médecin qu'ils connaissent déjà. Les groupes de réglementation et les payeurs de soins de santé ont soutenu cette évolution en ajoutant les services virtuels aux listes de remboursement et en augmentant le taux de remboursement de ces services, à l'instar des Centers for Medicare & Medicaid Services aux Etats-Unis, qui

Le manque de mégafusions explique la baisse de la valeur des transactions divulguées



La valeur des transactions divulguées a chuté par rapport au sommet de 2019, principalement en raison du déclin de la biopharmacie



ont cimenté le remboursement de 144 services de télémédecine par Medicare pour les patients des communautés rurales.

La consolidation du marché de la santé pourrait aussi fortement s'accélérer. Alors que ces dernières années, les grandes plateformes ont été occupées à consolider les petits prestataires, les médecins indépendants et les petits groupes de médecins ont été particulièrement vulnérables aux effets commerciaux de la pandémie. Pour Bain & Company, un plus grand nombre de ces individus et petits groupes pourraient choisir d'atténuer leurs risques en rejoignant une plateforme plus large, ces dernières étant par nature mieux placées pour survivre aux crises.

Enfin, quelques autres domaines de la santé semblent mûrs pour le changement : de nombreux gouvernements commencent à considérer les soins comme une nouvelle infrastructure nationale et une composante de la défense nationale, ce qui entraîne une augmentation des investissements publics, un remboursement accru des nouvelles technologies et des incitations potentielles à l'adoption de nouvelles technologies dans les chaînes d'approvisionnement nationales, questionnant le modèle hospitalier traditionnel. ■ B.C.

## FONDS ÉTRANGERS DE CAPITAL

### risque dans la santé : le radar bpifrance le Hub

Par **Lucas Delannoy**, Operating partner spécialisé Health Tech au Hub.

Avec un volume de transactions toujours soutenu, on peut se réjouir du dynamisme du secteur du capital risque en France, ce d'autant que l'on constate que les fonds d'investissements étrangers sont présents sur de nombreux tours de table, une preuve de plus s'il en fallait de l'attractivité de l'innovation en France. En même temps, il est souvent compliqué pour une jeune pousse Française qui a pour ambition de lever des fonds avec des acteurs internationaux, de naviguer parmi la multitude de fonds d'investissements étrangers spécialisés dans la santé. Bpifrance Le Hub propose dans cet article 3 radars qui scrutent les fonds étrangers actifs dans l'hexagone et offre ainsi une première lecture du paysage VC accessible en dehors de nos frontières.

#### BESOIN CAPITALISTIQUE FORT DES SOCIÉTÉS EN SANTÉ

Le secteur de la santé est un secteur à fort besoin capitalistique. Les cycles de développement très longs, notamment en Biotech et Medtech nécessitent de mobiliser beaucoup de capital. Les sociétés de E-santé, même si elles profitent de cycles de développement plus courts et ont vocation à générer des revenus plus rapidement, doivent souvent également valider cliniquement leurs solutions et donc mobiliser des capitaux pour passer ces étapes.

#### DYNAMISME DES FONDS D'INVESTISSEMENTS FRANÇAIS

L'année 2019 a confirmé la montée en puissance des fonds français de la place avec de nombreuses prises de participation et des tailles de tour de table qui augmentent à l'image des tendances constatées outre-Atlantique. Les sociétés françaises peuvent désormais compter sur de nombreux fonds privés spécialisés basés à Paris : Advent, Andera Partners, Karista (ex-

Cap Decisif), Innobio (Bpifrance), Sofimac, Sofinnova Partners, Seventure Partners pour n'en citer que quelques-uns... Bpifrance, via son activité fonds de fonds, participe directement à renforcer les positions de ces fonds et à créer un écosystème local d'investisseurs privés expérimentés



Lucas Delannoy

capables de soutenir en capital l'émergence et le développement des startups françaises. Ces fonds d'investissements privés, dont certains sont crossover et capables d'intervenir sur toute la chaîne de valeur, deviennent de véritables alternatives à une IPO précoce sur Euronext.

#### DES STARTUPS FRANÇAISES DÉPENDANTES DES CAPITAUX ÉTRANGERS

Malgré la force de frappe croissante des fonds d'investissements privés français, la recherche de financement reste une des préoccupations principales des sociétés HealthTech françaises qui très souvent doivent se tourner vers l'international pour compléter leurs tours de table. C'est pourquoi, en 2019, un tiers des entreprises HealthTech Françaises (cotées et non cotées) accueillent un ou plusieurs investisseurs étrangers à leur capital (Source : Panorama 2019 France Biotech). Aujourd'hui la France est d'ailleurs le deuxième pays européen attirant le plus de capitaux dans le secteur de la Healthtech après le Royaume-Uni. A titre d'illustration, 9 des 10 plus grosses opérations en Healthtech en France en 2019 comptaient des fonds étrangers dans le tour de table : Doctolib, HiFiBio, Alizé pharma 3, Bioserenity, Imcheck Therapeutics, Dental Monitoring, Tissium, Inotrem, DNA script, HighLife. Ces tendances montrent à la fois que l'écosystème français de

startup est attractif pour les capitaux étrangers mais également qu'il est intéressant stratégiquement sinon indispensable pour ces sociétés d'aller se financer à l'étranger.

#### RADAR DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS

Dans le cadre de l'activité de veille et de soutien à l'écosystème français de sociétés innovantes, l'équipe HealthTech de Bpifrance Le Hub a analysé les transactions de sociétés HealthTech réalisées les 5 dernières années (2015-2019), en s'intéressant aux fonds d'investissements présents sur les opérations rendues publiques. Pour une société HealthTech française, la multitude de fonds d'investissement étrangers peut rendre la préparation de la levée de fond extrêmement fastidieuse. Le manque de lisibilité de l'environnement VC mais aussi le manque de connaissance ou de transparence sur les thèses d'investissement de chaque fonds fait qu'un roadshow investisseur à l'étranger peut se transformer en véritable parcours du combattant ! Afin d'éclaircir le paysage VC à l'étranger, Bpifrance Le Hub publie trois « radars » sectoriels (Biotech, Medtech, E-santé) des investisseurs étrangers présents sur des tours de table dans des sociétés HealthTech ces 5 dernières années. Pour réaliser ce travail, ce sont plus de 450 transactions réalisées par ~300 sociétés HealthTech françaises qui ont été passées au crible. Les fonds d'investissements ayant déjà réalisé des opérations dans l'hexagone, ont de forte chance d'avoir des thèses d'investissements compatibles avec de nouveaux investissements sur le territoire et seront des cibles de choix pour des sociétés françaises en recherche de capitaux à l'international.

Il est important de noter que les transactions dans des sociétés privées



non cotées ne sont pas toujours rendues publiques et que par conséquent ce travail ne capture pas nécessairement la totalité des sociétés d'investissement qui ont eu une activité récente sur le territoire. En revanche, la taille de l'échantillon permet d'assurer que ce radar de l'investissement étranger reste représentatif de l'activité sur l'hexagone. Parmi les fonds les plus actifs en nombre de deals, on retrouve notamment le fonds israélien Pontifax en Biotech, le fonds néerlandais LSP ou encore le fonds américain SOSV.

#### PONTIFAX – L'ISRAÉLIEN

Pontifax ressort comme le fonds étranger le plus actif sur des deals Biotech en France. Fondé en 2004 par l'ex-CEO de Teva Pharmaceuticals, Eli Hurvitz, le fonds israélien a investi depuis 2015 dans au moins 6 biotech Françaises. Dans leurs opérations les plus récentes en France, on retrouve la société Alizé pharma ou encore la biotech Dynacure. Plus globalement, Pontifax affiche un portefeuille de sociétés principalement biotech, et en moindre mesure medtech, et cherche à investir dans des technologies à toutes les étapes du développement (seed à mid stage).

#### LIFE SCIENCE PARTNERS – L'EUROPÉEN

Basé à Amsterdam, Life Science Partners (LSP) est un acteur de premier plan parmi les fonds d'investissement européen dans le secteur de la santé. LSP a annoncé cette année avoir achevé la levée de son fonds LP6 pour 600M\$ avec pour objectif d'investir dans 15 à 18 sociétés Healthtech, principalement européennes. Ce fonds vient compléter la force de frappe de la société en capital-risque qui compte deux autres véhicules : LSP HEF 2 & LFP public et couvre



ainsi toutes les catégories de sociétés en santé (biotech, medtech, diagnostics, santé numérique) et également les sociétés cotées. On retrouve, parmi les investissements récents du fonds, trois des plus grosses levées Françaises de 2019 : DNA Script, Alizé Pharma 3 et Imcheck Therapeutics.

## SOSV – L'AMÉRICAIN

SOSV est l'un des fonds d'investissement les plus actifs aux Etats-Unis mais n'est pas un fonds de capital-risque traditionnel car il investit dans des accélérateurs comme IndieBio ou HAX. Il s'illustre également par le nombre de prises de participation au capital dans des startups medtech & medtech digitales françaises. On pourra citer parmi les prises de participation récentes, les startups Feetme ou encore la startup Japet Medical. Du fait de son modèle particulier, SOSV est donc plutôt orienté sur l'accompagnement à la création d'entreprise et l'investissement seed. A titre d'exemple, Indie Bio, l'accélérateur de SOSV dédiée au Biotech offre \$250k aux sociétés qui intègrent le programme d'accélération et propose des espaces de co-working et des laboratoires pour les sociétés nouvellement créés.

## LES FONDS BPIFRANCE : MOTEURS DE L'ATTRACTIVITÉ FRANÇAISE

Pour un investisseur étranger, avoir un investisseur local fort et de confiance fait partie des éléments de décision pour participer à un tour de table. Les différents fonds de Bpifrance et les fonds d'investissements privés financés par Bpifrance jouent ce rôle de partenaire de confiance dans les tours de table et participent à l'attractivité des fonds étrangers. Au sein de Bpifrance, le fond Innobio lancé en 2009 est dédié aux entreprises

du secteur de la santé et a un modèle unique dans la maison. Détenu à 51% par des actionnaires privés du secteur et à 49% par Bpifrance, il permet d'aligner les décisions d'investissement avec les stratégies des acteurs privés. Cet alignement est indispensable car ce sont ces mêmes acteurs qui généralement viennent prendre le relais dans les phases finales de développement cliniques. Innobio 2, construit sur le même modèle que son prédécesseur, prend désormais le relais. Doté aujourd'hui de 143 millions d'euros, il a pour ambition de consolider la position de la France comme un pays de premier plan pour l'innovation en sciences de la vie. L'objectif du fonds est d'être capable d'apporter des financements sur des tours de table importants comme ceux observés outre-Atlantique et de permettre de continuer à faire la course en tête d'une compétition qui est désormais mondiale. L'innovation numérique qui joue un rôle croissant dans le secteur de la santé a également un véhicule et une équipe dédiée à ces sujets au sein de Bpifrance : le fonds Patient Autonome. Le fonds lancé en 2017, dispose d'un capital de 50 millions d'euros et à l'image du fonds Innobio, il ouvrira son capital à des souscripteurs privés en 2021 et aura ainsi une force de frappe renforcée. Pour soutenir sur la durée les startups Healthtech en forte croissance, Bpifrance peut également compter sur l'équipe spécialisée en santé de son fonds Large Venture. Doté de 1,75 milliard d'euros, sa mission reste inchangée depuis sa création en 2013 : assurer le continuum des premiers tours de financement VC quand les levées deviennent très importantes et permettre, selon les cas, aux plus beaux projets d'atteindre le marché, d'accélérer la croissance de leurs ventes, voire même de devenir rentables et par conséquent éligibles à une intervention des acteurs du capital développement. On notera les prises de participation récentes dans des sociétés comme

DNA Script, Dynacure, ou encore Owkin.

## MAINTENIR LA POSITION DE LA FRANCE

Obtenir l'accès à des capitaux en dehors de nos frontières est l'une des préoccupations les plus importantes de nombreux entrepreneurs du secteur. C'est d'autant plus important que beaucoup d'entrepreneurs ne cherchent pas uniquement des fonds lorsqu'ils font entrer des investisseurs étrangers au capital mais aussi et surtout un réseau et des contacts sur un marché qu'ils connaissent peu ou mal. Concept très popularisé dans le secteur Tech, le « smart money » est aussi recherché par les entrepreneurs dans la santé qui se tournent assez tôt dans leur développement vers l'international. Si l'accès à des capitaux étranger était une préoccupation déjà très présente avant la crise sanitaire de la Covid-19, il est légitime de se poser la question au regard des événements récents : est-ce que le choc économique et la restriction, voire l'arrêt brutal des déplacements aura aussi un impact sur la circulation des capitaux ?

Pour le secteur de l'innovation en santé, il paraît primordial de préserver les ingrédients qui ont permis à la France d'être de plus en plus attractive aux yeux des investisseurs étrangers. Il est aussi indispensable de maintenir l'activité d'investissement dans le secteur et éviter ainsi de briser une dynamique qui a commencé à porter ses fruits. C'est la raison pour laquelle Bpifrance a poursuivi ses investissements, même en période d'incertitude liée à la crise, dans des sociétés HealthTech comme Dynacure, Owkin ou encore Ambler. ■

# OPÉRATIONS DE LBO DANS LA SANTÉ

depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021

En 2021, le marché de la santé voit les acteurs du Private Equity se concurrencer dans plusieurs secteurs, à commencer par ceux de l'hospitalisation privé, des dispositifs médicaux et des laboratoires pharmaceutiques.

	Cible	Acquéreur	Cédant	Valorisation
1	Cerba Healthcare	EQT, PSP	Partners Group	4500
2	Cooper-Vemedia	CVC Capital Partners	Charthouse	2200
3	HRA Pharma	Perrigo	Astorg, Goldman Sachs AM	1800
4	Almaviva Santé	Wren House (Kuwaï Investment Authority)	Antin Infrastructure Partners	1400-1600
5	Seqens	SK Capital Partners	Eurazeo	>1000
6	Intech Medical	Montagu PE	Eurazeo, Andera Partners	>500
7	Lagarrigue	Naxicap Partners	Ardian, iXO PE	485
8	EDL	Abénex	-	100
9	Santé Victor Pauche	Credit Mutuel Equity	-	N/C
10	Didactic	FCDE, Management	NCI, Amundi PE, Turenne Capital, Crédit Mutuel Nord Europe	N/C
11	Spengler-Holtex	Andera Partners, AfricInvest	Argos Wityu, Capital Export, LFPI	N/C
12	DomusVi	Yves Journal, Merieux EP, UI Investissement	ICG	N/C
13	Bridge	Montefiore, 123 IM	Charles Memoune	N/C
14	Sagitta Pharma	Isatis Capital, BNP Paribas Développement	A Plus Finance, Management	N/C
15	Laboratoires Majorelle	EW Healthcare	-	N/C
16	Proteor	Ardian, BNP Paribas Développement	-	N/C
17	BA Healthcare (spin-off)	Financière Fonds Privés, BNP Paribas Développement, Dirigeants	Alstef Group	N/C
18	Prima Vital	Dirigeant (Sponsorless)	-	N/C
19	Winncare	Siparex ETI, Capza	IDI	N/C
20	I2a Diagnostics	Apposite Capital	Irdi Capital M Capital, Kreizig Invest	N/C

# LES RENCONTRES D'EXPERTS

## SPÉCIAL SANTÉ

16 SEPTEMBRE  
2021



chez Reed Smith, 112 Avenue Kleber 75116 Paris



# LA SANTÉ AU COEUR

## de toutes les convoitises

Changement de paradigme pour le monde de la santé. Considéré il y a encore quelques années comme un secteur défensif, les perspectives démographiques des pays et développés, les avancées technologiques majeures et une pandémie mondiale ont remis toute une industrie en haut de la pyramide des priorités sociétales - et dans le viseur des investisseurs. Mais tous les segments de la Santé ne sont pas égaux dans leur maturité ou leurs besoins. Le Magazine des Affaires a invité gérants, conseils et dirigeants d'entreprises autour de la table pour faire le point sur l'avenir du secteur.

**Magazine des Affaires :** Bonjour à tous ! Nous nous étions parlé, il y a maintenant deux ans dans un environnement très différent. Les chiffres montrent que le secteur de la santé a été particulièrement actif en 2020, avec 350 opérations de PE dans le monde. Christine, quelle est la température du marché en France ?

**Christine Mariette, Azulis Capital :** Les investissements des fonds en 2020 ont été d'un bon niveau en France malgré la crise sanitaire, avec 17,8 milliards d'euros investis contre 19 milliards en 2019. Le secteur médical, biotech et santé au sens large est en progression, avec 4,2 milliards d'euros en 2020, soit 23,6% des investissements totaux réalisés. C'est une nette progression par rapport aux années précédentes : en 2017 et 2018, le niveau d'investissement s'élevait à 2,2 milliards d'euros, et 2,9 milliards en 2019. Certes, de grosses opérations gonflent un peu les chiffres, mais la dynamique est forte dans le secteur de la santé en général. A mon sens le changement majeur c'est que le secteur n'est plus seulement défensif aux yeux des investisseurs, il est aussi offensif. Pendant longtemps la vision de la santé a été celle d'un segment qui offrait un couple risque/rentabilité

équilibré. Aujourd'hui, les investisseurs tablent sur des rendements plus élevés dans la santé parce que les entreprises sont dynamiques, avec à leur tête des dirigeants ambitieux qui veulent développer des groupes leaders dans leur domaine. En 2021, je ne vois pas de grandes différences dans ces tendances, je ne m'attends pas à ce que le marché de la santé redescende.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** Je suis assez d'accord. Je vois comme vous cette dynamique croissante, et qui m'apparaît clairement comme une dynamique pérenne reposant sur des entreprises qui apportent de l'innovation et de la création de valeur. Cela a été crucial en période de pandémie et a vocation à se développer dans les années à venir. L'une des illustrations intéressantes de cette flambée des investissements dans les biotech est le projet d'acquisition par le géant mondial du secteur des technologies de la santé Illumina de la jeune biotech Grail spécialisée dans le dépistage précoce du cancer : un projet qui coûtera environ 8 milliards de dollars à Illumina, visant une entreprise qui ne fait pas de chiffre d'affaires. Mais Illumina voit en l'entreprise cible un vrai potentiel, qui intéresse aussi les autorités de concurrence. En effet, il s'agit de la

première opération de concentration à être examinée par la Commission européenne sur demande de renvoi par l'Autorité de la concurrence française alors même que ni les seuils français ni les seuils européens de contrôle des concentrations n'étaient franchis. Le gendarme de la concurrence a ainsi émis des craintes car cette acquisition pourrait permettre à Illumina de mettre en place des stratégies de verrouillage du marché en acquérant une position forte sur le marché des systèmes de séquençage de nouvelle génération. Donc, affaire à suivre...

**Laurent Arthaud, Bpifrance :** Côté Bpifrance, je dois dire que nous avons fait un premier semestre 2021 incroyable. Les chiffres sont très bons, nous avons été appelés dans beaucoup de dossiers que cela soit en capital-investissement, en capital-développement ou en capital-risque : à la mi-2021, on est déjà sur des chiffres similaires à l'ensemble de l'année 2019.

**MDA : Il y a un effet rattrapage ?**

**Laurent Arthaud :** Sûrement, mais pas uniquement. On retrouve aussi une dynamique de cotation en Bourse assez forte dans le capital-risque, qui avait disparu du secteur des biotechs depuis 2016.

### Natasha Tardif

► Natasha co-anime le département Concurrence et droit européen du cabinet Reed Smith LLP à Paris, et est Managing Partner du bureau. Elle est également membre de l'Executive Committee, l'instance dirigeante du cabinet sur le plan mondial. Natasha est spécialisée en contentieux et conseil en droit de la concurrence, de la distribution et droit européen. Elle accompagne notamment des leaders du secteur de la santé et de l'industrie pharmaceutique, ainsi que de nombreux acteurs de la chimie, des fabricants de dispositifs médicaux, du e-commerce, et de la distribution devant les juridictions européennes et françaises ainsi que devant les différentes autorités de santé et de régulation.

► Ses domaines d'expertise incluent le contentieux des pratiques anticoncurrentielles, les enquêtes de concurrence, la réparation des dommages consécutifs à des pratiques anticoncurrentielles, ainsi que les opérations de concentration devant l'Autorité de la concurrence et la Commission européenne. Natasha conseille également les acteurs de la santé en matière de régulation française et européenne.



**Christine Mariette :** J'ai également le sentiment que les introductions en bourse vont revenir sur le devant de la scène et pas uniquement dans la tech. Évidemment, il faut que les configurations actionnariales se prêtent à une IPO. La santé est un terrain de jeu qui pourrait offrir des opportunités d'investissements au regard des besoins de capitaux croissants de ces entreprises pour leur développement.

**Natasha Tardif :** Et alternativement aux IPO, on voit une nette explosion des SPAC (Special-Purpose Acquisition Company). Selon les dernières données publiées par SPAC Research, on comptait environ 237 SPAC en 2020 alors qu'à la fin du premier trimestre 2021, on avait déjà atteint les 370 SPAC. Comment expliquer cette hausse ? Les SPAC séduisent beaucoup d'investisseurs qui ont un attrait pour le secteur de la santé, et les chercheurs et développeurs de ce secteur y voient un véhicule adapté pour combler leurs besoins en financement pour poursuivre leur activité de R&D. C'est essentiel pour les biotech et les medtech !

**MDA : Thomas, comment cela s'est-il passé chez lui ?**

**Thomas Schmidt, UI Investissement :** L'expertise d'UI dans la structuration de groupes de santé est un atout non négligeable. L'expérience

**“Les SPAC séduisent beaucoup d'investisseurs qui ont un attrait pour le secteur de la santé, et les chercheurs et développeurs de ce secteur y voient un véhicule adapté pour combler leurs besoins en financement.”**

*Natasha Tardif*

acquise avec Domidep, Almaviva et, encore aujourd'hui, GBNA nous permet de nous appuyer sur un important socle méthodologique et

une bonne connaissance des enjeux et du fonctionnement de services de santé comme le maintien à domicile ou les centres de santé. Dans le contexte actuel, notre pôle d'expertise composé d'investisseurs et docteurs en médecine nous permet d'apporter un éclairage aux dirigeants pour les accompagner efficacement dans la mise en œuvre de leur plan de développement.

**MDA : Avec une consolidation toujours active dans ces secteurs ?**

**Thomas Schmidt :** En ce moment il y a beaucoup de dossiers concernant des centres dentaires mais de façon générale tous les centres de santé ont besoin d'investir et de professionnaliser les fonctions administratives pour libérer du temps « médical » au personnel de santé. C'est tout le sens du projet qu'UI construit avec Excellence Imagerie où l'ambition est de rassembler des médecins de très bon niveau, de les aider à disposer des meilleurs matériels et de consacrer le meilleur service aux patients dans le cadre d'un projet médical ambitieux. A cet égard, limiter drastiquement le



### Frédéric Thomas

- Associé, Responsable du secteur Sciences de la vie et Santé au sein de KPMG global Strategy Group. Après 7 ans chez Pfizer, Frédéric Thomas a passé plus de 20 ans dans le conseil en stratégie uniquement dans la santé avec trois grandes activités : .La pharmacie, dont les sociétés de biotechnologies .Le Private Equity, dont les Contract Manufacturing Organizations, les sociétés du dispositif médical et la consolidation du secteur (biologie, imagerie, dentistes, vétérinaires...) .Les établissements et le secteur public de la santé au travers de l'évaluation des politiques publiques.
- Frédéric Thomas a récemment réalisé la VDD des Laboratoires Delbert acquis par Sagard NewGen.

temps d'attente pour un rendez-vous est un pré-requis, qui est un enjeu aussi important dans les zones très denses que dans les régions sous-dotées en spécialistes. C'est un sujet sur lequel les équipes d'investissement peuvent aider les médecins-dirigeants, en bâtissant des entreprises structurées et leur offrant de construire leurs projets médicaux tournés vers le patient.

**MDA : Chez Orpea et Maisons de famille, il y a toujours cette phase d'acquisition et de consolidation ?**

**Philippe Tapié, Maisons de Famille :** Je pense qu'on est dans un marché très consolidé et qui continue à se consolider. Pour la petite précision, je crois que sur les six premiers acteurs européens des EHPAD, cinq sont français. Et cela explique le fait que si la consolidation est déjà très avancée en France, il reste beaucoup de choses à faire dans d'autres pays, la pyramide des âges nous amenant dans un mur gérontologique qui va être difficile à gérer. D'où l'importance je pense de commencer à chercher des solutions à ces problématiques là, et d'ailleurs la pandémie a permis de mettre certains

de ces sujets en lumière. Je crois que nous savons tous qu'il va falloir faire évoluer nos façons de faire et les parcours de fin de vie. Et aujourd'hui

**“Il y a une volonté d'intégrer d'autres services pour pouvoir recréer de la coordination entre les étapes médicales parce que la puissance publique n'a pas organisé cette coordination entre les acteurs.”**

*Frédéric Thomas*

on cherche un peu tous la bonne solution en France, sachant que pour la consolidation, cela continue plutôt à se faire à l'étranger.

**MDA : Mathilde, vous avez récemment fait quelques acquisitions en Irlande et en Espagne, non ?**

**Mathilde Mourier, Orpea :** Oui, nous avons été très actifs là-bas. Mais pour

répondre à Philippe je pense qu'il y a encore des opportunités en France parce que la crise a changé les choses pour des petits EHPADs qui ont été particulièrement usés par la pandémie et qui ont aujourd'hui envie de passer la main à des groupes plus structurés ou pour se faire accompagner par un fonds.

**Philippe Tapié :** C'est aussi je pense un passage de génération au sein de certaines entreprises, dont les fondateurs sont fatigués après une crise difficile dans un certain qui est déjà très réglementé dans des conditions normales.

**Thomas Schmidt :** C'est un point intéressant, ce que construit d'ailleurs DomusVi dans le monde des offres d'accueil et de services aux seniors en France et à l'international permet aussi de donner une réponse.

**Philippe Tapié :** C'est aussi parce que ce ne sont plus les mêmes fonds, il y a des fonds de Private Equity mais il y a aussi des fonds d'infrastructure qui se sont invités dans le secteur. Je pense par exemple à Colisée qui a vu rentrer

### Laurent Arthaud

- Laurent Arthaud est Directeur Général Délégué de BPIFrance Investissement SAS. Il est Président-Conseil de Surveillance d'Argobio SAS et Il siège également au conseil d'administration de 8 autres sociétés.
- Il a précédemment occupé les fonctions de Président-Directeur Général de Pharmavent Partners, Secrétaire Général-Direction Scientifique de Rhône-Poulenc SA, Vice-Président d'Aventis Capital et Directeur Général Délégué de CDC Croissance SA.
- Laurent Arthaud est diplômé de l'Ecole Nationale de la Statistique & de l'Administration et de l'Ecole Polytechnique



la CDPQ à son capital, et là ce sont des acteurs qui sont là pour longtemps.

**Christine Mariette :** L'offre de capitaux des fonds de private equity se segmente en fonction des stades d'évolutions de l'entreprise et de sa classe d'actifs. Cette évolution permet d'accompagner le plus longtemps possible des groupes qui vont rester indépendants.. Les entreprises que nous avons accompagnées au début de leur histoire, comme Domidep, Lagarrigue, Vivalto Vie et plus récemment Destia sont devenues des leaders et sont toujours accompagnées par des fonds d'investissement. Elles se sont d'abord développées sur leur cœur de métier et quand elles sont suffisamment solides, elles peuvent soit s'ouvrir sur des métiers connexes, soit s'internationaliser. Le choix de l'investisseur est essentiel : choisir le bon compagnon de route qui pourra le mieux accompagner cette évolution. Selon les acteurs, la stratégie peut évoluer, Domidep souhaitait rester sur son métier et a choisi l'internationalisation, ORPEA a fait un choix différent.

**Mathilde Mourier :** Cela fait très longtemps qu'on est sur différents métiers, d'abord en France, mais également dans d'autres pays une fois

**“Dans le capital-risque, il y a une augmentation importante des besoins de financement pour répondre à des problématiques de production et de passage à l'échelle.”**

*Laurent Arthaud*

que nous nous sommes sentis assez confiants pour les exporter. Dans la plupart des pays, nous sommes présents à la fois dans le domicile, la résidence services pour les personnes peu dépendantes, dans les maisons de retraite médicalisées mais aussi les cliniques de soins de suite et réadaptation et les cliniques de santé mentale en hospitalisation complète et en ambulatoire. Il est de plus en plus important d'être présent sur l'ensemble

du parcours. La logique n'est pas si différente, d'un pays à l'autre.

**Philippe Tapié :** Il faut aussi prendre en compte l'impact des fonds puisque la plupart des entreprises ont été créées par des professionnels de la médecine qui n'avaient pas forcément cette fibre de développement international. Et là ce sont souvent les fonds qui ont un peu poussé ce genre de développement auprès des actionnaires familiaux.

**Christine Mariette :** D'autant que le modèle français s'exporte plutôt bien.

**Philippe Tapié :** C'est vrai, mais c'est aussi parce qu'il est devenu extrêmement difficile d'obtenir de nouvelles autorisations en France.

**Natasha Tardif :** C'est un peu comme le secteur de la pharmacie : il y a encore beaucoup de développements à faire, car le marché est très réglementé. On est encore à un niveau très artisanal dans son fonctionnement et qui aspire à l'avenir à un développement comme on a pu le connaître dans les cliniques. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle l'Autorité de la concurrence constatait



### Thomas Schmidt

- Directeur d'Investissement au sein d'UI Investissement, Thomas Schmidt est responsable des activités dans le secteur de la santé.
- Auparavant Thomas était Senior Engagement Manager chez Mc Kinsey ou il a accompagné des laboratoires pharmaceutiques, groupes d'hospitalisation privée ou encore le gouvernement plus récemment.
- Thomas accompagne notamment des groupes du secteur en forte croissance tels que GBNA.
- UI Investissement investit en Capital Transmission et Capital Développement majoritaire ou minoritaire pour accompagner des projets de croissance aux côtés de dirigeants et des fondateurs.

dans son avis de 2019 que, de manière générale, dans le secteur de la santé, le professionnel de santé est celui qui détermine la pratique et on attend de lui qu'il reste au contrôle de sa structure. Par exemple, les pharmaciens doivent rester détenteurs de 100% du capital de la pharmacie. Or, si on souhaite un développement économique de ce secteur, il faut l'ouvrir plus largement aux investisseurs. L'Autorité de la concurrence recommandait ainsi de modifier l'état du droit positif en matière de détention du capital des officines françaises pour que les pharmaciens puissent se tourner vers des sources alternatives de financement. Certes, l'ouverture du capital devra être encadrée mais elle ne peut qu'être souhaitée pour prôner la modernisation des métiers. Je pense aussi que la modernisation des métiers de la santé doit se faire en prenant exemple sur nos pays voisins qui prônent la numérisation. On va certainement y revenir mais la vente de médicaments en ligne est beaucoup plus avancée par exemple en

Allemagne (plus de 14%) ou encore en Belgique. Nos voisins profitent de la rigidité du cadre français pour

**“Au lieu d'imposer aux personnels de santé d'aller vivre dans des déserts médicaux pendant plusieurs années ou de faire des incitations salariales, avoir un modèle hybride offrant un meilleur équilibre entre la vie personnelle, la variété du métier et les besoins de notre système de santé me paraît important.”**

*Thomas Schmidt*

développer leurs propres activités. C'est un volet sur lequel on est encore en retard. La loi ASAP du 7 décembre

2020 a fait un premier pas sur ce sujet avec un système de simple déclaration préalable des sites de vente en ligne plutôt qu'une demande d'autorisation mais je trouve que les avancées sont encore timides par rapport à nos pays voisins...

**Philippe Tapié :** En tout cas nous sommes très contents d'être allés à l'étranger parce que nous avons aussi pu nous confronter à des modèles différents et apprendre des choses. J'imagine que c'est pareil pour Orpea. Or aujourd'hui nos métiers sont à réinventer avec de nouvelles formes de prises en charge, le développement du maintien à domicile... Cela vous permet de voir qu'il y a des alternatives : en France par exemple c'était une horreur de parler d'un établissement de plus de 100 lits, alors qu'en Espagne vous trouverez facilement 180 lits. Et je dois dire que c'est assez incroyable parce que ces établissements sont vraiment des maisons de vie : 180 lits, cela veut dire 180 familles qui viennent, et donc des aménagements

### Christine Mariette

- Associée Gérante et membre du Directoire d'Azulis Capital, Christine est responsable du secteur santé au sein du fonds d'investissement.
- Christine a accompagné la croissance d'une quarantaine de sociétés, notamment Domidep, Medipole, Lagarrigue, Bioclinic, Inicéa, Vivalto vie, Destia.
- Pour mémoire, Azulis Capital est un fonds multi-sectoriel intervenant sur le Lower Mid-Cap. Son objectif est d'accompagner les entreprises pour changer de dimension. Discrète, l'équipe de gestion a notamment été distinguée quatre années de suite.



pour recevoir ces familles comme un bar, un coin pour les enfants... Cela peut paraître anodin mais nous nous sommes rendus compte que la pensée française était un peu arrogante sur ce point parce qu'avoir plus de vie dans nos établissements était bon et du point de vue des services rendus et du point de vue du bien-être des résidents.

**Christine Mariette :** L'intérêt de la multiplicité d'acteurs est d'offrir une gamme de services qui répondent le mieux possible aux souhaits des personnes. Il s'agit de développer le maintien à domicile pour préserver l'autonomie le plus longtemps possible. Il s'agit aussi d'offrir la possibilité de choisir des petits ou des grands établissements pour les personnes plus fragiles et dépendantes. La taille de l'établissement n'est pas le sujet le plus important.

**Mathilde Mourier :** Cela dépend des pays, des traditions et des modèles économiques.

**Philippe Tapié :** Je pense que les problèmes sont un petit peu différents dans une maison de quarante ou soixante lits. D'abord il y a la

**“Les besoins en matière de santé entre 60 et 85 ans vont croître de manière exponentielle. le maintien à domicile, la télémédecine, la prévention, le traitement des pathologies ont de beaux jours devant eux.”**

*Christine Mariette*

problématique de la France dans le fait que ce sont souvent des établissements dans des petites communautés. Pour créer quelque chose de plus gros, il faut organiser les choses différemment : est-ce que vous le faites par unité ? Nous avons choisi d'avoir plus d'espace pour

créer des espaces de vie au sein de l'établissement, ce que vous ne pouvez pas faire dans un petit établissement.

**Christine Mariette :** Aujourd'hui il me semble que les personnes cherchent à préserver leur autonomie le plus longtemps possible et à rester chez eux en retardant le plus possible leur entrée en maisons de retraite. Elle intervient plus tardivement, aussi, l'espace de convivialité est-il compatible avec les résidents soient de plus en plus âgés et dépendants ?

**Philippe Tapié :** C'est pour cela que je considère le lieu de vie comme important. C'est l'endroit qui permet aux personnes de se raccrocher à une vie normale. En Espagne, j'ai des maisons dans lesquelles chaque soir, un tiers des résidents mangent avec leur famille. En France, nous avons des résidents qui n'avaient que cinq ou six visites par an. C'est un problème culturel, mais il est clair que la personne qui voit sa famille une fois par semaine va mieux psychologiquement que celle



### Philippe Tapié

- Philippe Tapié, 56 ans, est Directeur général Groupe Maisons de Famille. Juriste de formation, il mène une carrière de trader, puis de banquier et de banquier d'affaires, avant de rejoindre le Groupe Maisons de Famille comme administrateur.
- Philippe Tapié en prend la direction en 2014, après le départ de son fondateur Hugues Harmel. Créé en 2003, le Groupe Maisons de Famille est un opérateur privé dans le secteur de la prise en charge de la dépendance. S'appuyant sur la Société d'investissement Creadev, de l'Association Familiale Mulliez (AFM), le Groupe gère aujourd'hui 184 maisons de retraite médicalisées (EHPAD) en France, en Espagne et en Italie.

qui la voit une fois tous les deux mois. Donc mettre en place des espaces de vie pour accueillir les familles et leur donner envie de venir est à mon avis plus que nécessaire. Cela ne doit pas être une "corvée".

**Frédéric Thomas, KPMG :** Oui, je pense que le sujet est l'ouverture sur le monde, sur un avenir... Il faut proposer un projet de vie à des gens qui n'ont plus forcément un horizon de vie très long. Je voulais revenir un instant sur le point des fonds de long terme, type « infrastructures » ou « family office ». A l'inverse, on a noté une accélération des cycles, avec par exemple deux opérations en ce moment sur des entreprises qui avaient déjà fait l'objet d'un « deal » en 2018. C'est un cycle d'investissement court, là encore plutôt sur des sociétés qui rencontrent le succès.

**Philippe Tapié :** Il doit y avoir un EBITDA un peu exceptionnel, non ?

**Frédéric Thomas :** Oui, dans les deux cas le multiple attendu est au-delà de 20, et je parle d'un EBITDA « run-rate » (hors effet Covid-19). Mais je

rejoins ce qui a été dit à l'instant : il faut réussir à s'adapter au marché. Je pense à un LBO primaire sur lequel nous étions conseil à la vente et au bout de deux ans seulement on s'est

**“Si la consolidation est déjà très avancée en France, il reste beaucoup de choses à faire dans d'autres pays, la pyramide des âges nous amenant dans un mur gérontologique qui va être difficile à gérer.”**

*Philippe Tapié*

dit qu'il fallait aider le fonds qui venait d'acheter à élargir à d'autres partenaires pour s'adapter à l'accélération. Et le fonds a accepté l'idée, au final. C'est un mouvement qui se retrouve un peu partout dans la santé, avec des schémas de moins en moins préétablis dans les opérations.

**MDA : Est-ce lié à une exigence de création de valeur ?**

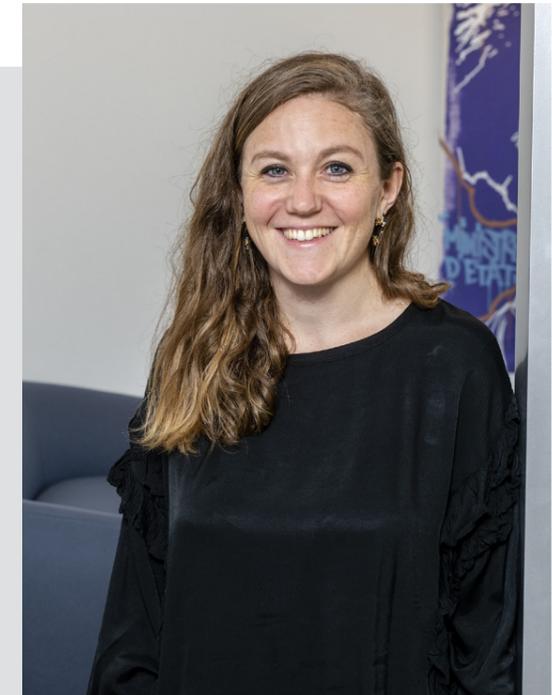
**Frédéric Thomas :** Oui, cela incite à aller chercher des expertises spécifiques ou des accès géographiques.

**Christine Mariette :** C'est vrai, les métiers se sont terriblement professionnalisés, tant du côté des entreprises, de leurs dirigeants, des investisseurs et des conseils. Cela explique probablement la croissance plus rapide des entreprises dans le marché de la santé. Le marché de la santé présente toutes les caractéristiques qui peuvent attirer les investisseurs : croissance organique, croissance externe, dirigeants qui sont d'une grande qualité. L'innovation draine un peu aussi les moteurs de croissance et mène à de plus en plus d'opérations. Les multiples de valorisation ne sont pas près de décroître.

**Natasha Tardif :** À une échelle plus globale, la récente crise sanitaire a aussi mis en évidence des alternatives à la croissance externe par la création d'alliances. Ainsi, dans certains domaines thérapeutiques, les

### Mathilde Mourier

- Mathilde Mourier, Directrice M&A et Transactions du groupe ORPEA, travaille dans le secteur de la santé depuis plus de 15 ans, avec une exposition française et internationale. Elle a fait l'ESSEC. Ancré sur le territoire français par son histoire débutée en Charente-Maritime en 1989 par le Docteur Jean-Claude Marian, le Groupe ORPEA s'est progressivement transformé. En 10 années, il est devenu un leader mondial présent dans 22 pays avec un réseau qui se situe désormais à 67% en dehors de France.
- Le Groupe propose aux personnes fragilisées une offre globale de soins et de services, quels que soient l'âge et l'autonomie, à domicile comme en établissements, à travers un réseau unique et spécialisé, composé de : maisons de retraite médicalisées, cliniques de Soins de Suite et de Réadaptation, cliniques Psychiatriques, résidences services seniors et services d'aide à domicile.



laboratoires pharmaceutiques se sont retrouvés à créer des alliances pour accéder à certaines technologies ou produits jugés incontournables sur le marché, par exemple dans le domaine du numérique. Une récente étude des auditeurs EY notait qu'en termes de volume et de valeurs, jusqu'à la fin de l'année 2020, plus de 260 partenariats avaient été signés, pour un montant total de 140 milliards de dollars. C'est une stratégie de développement des acteurs de la santé qu'il ne faut donc pas négliger, au contraire !

**MDA : Pourtant plusieurs études indiquent que globalement, les multiples sont en baisse avec un marché à deux vitesses.**

**Frédéric Thomas :** C'est le deuxième sujet. Dans ces périodes un peu chahutées, la moitié de la Terre s'intéresse aux très beaux actifs, et l'autre moitié est déjà dessus. Et en effet de l'autre côté il y a des actifs qui sont un peu délaissés.

**Christine Mariette :** Dans la santé, les multiples ont toujours été élevés comparés à d'autres secteurs, mais au

regard du potentiel de développement, les valorisations sont à un instant T assez relatives.

**Philippe Tapié :** Mais là on parle de la France. En Allemagne par exemple, les

**“La crise a changé les choses pour des petits EHPADs qui ont été particulièrement usés par la pandémie et qui ont aujourd'hui envie de passer la main à des groupes plus structurés ou pour se faire accompagner par un fonds.”**

*Mathilde Mourier*

multiples sont plus proches de de 7-9 que de 14. Il y a de la rareté aussi mais ce ne sont pas les mêmes prix.

**Christine Mariette :** Mais pour moi la valorisation aujourd'hui dépend de la croissance organique, des possibilités

de croissance externe et de la qualité du management. Si à un instant T une entreprise est valorisée à 15 mais que 5 ans plus tard elle a toujours les mêmes perspectives, son multiple n'est pas près de diminuer.

**Philippe Tapié :** J'ai quand même un petit problème avec les multiples aujourd'hui, parce que quand vous êtes de la profession il faut pouvoir rentabiliser. Là on bénéficie d'une vision sur le métier de long-terme assez agréable, avec de l'argent pas cher, mais derrière quand vous opérationnel il y a des tas de boîtes que vous ne regardez plus parce que 15 ou 16 fois l'EBITDA ce n'est pas possible.

**Mathilde Mourier :** C'est vrai que dans les grands pays d'Europe les prix des groupes de taille significative, sont élevés. Mais, on peut aller regarder d'autres zones géographiques, d'autres activités et sélectionner ce qui correspond mieux à notre modèle... On peut aussi s'appuyer sur la croissance greenfield.

**Philippe Tapié :** Je suis d'accord, et justement on voit bien que le greenfield



première acquisition, d'accord, mais dans les build-ups qui viennent après le management est beaucoup moins important pour les fonds. Et du coup les multiples des build-ups en France sont plus proches de ceux des plateformes structurées.

**Christine Mariette :** Dans le monde des cliniques et des maisons de retraites, le marché est plus mature en France mais l'international est un champ plus large de développement. Mais le marché de la santé en général, est un segment avec de réels réservoirs de croissance. Les besoins en matière de santé entre 60 et 85 ans vont pour croître de manière exponentielle. Le

est très fort en ce moment parce que les valorisations sont trop élevées pour les opérationnels.

**MDA :** Mais là encore cela se fait à l'étranger, non ? Les autorisations en France...

**Mathilde Mourier :** Oui tout à fait. Dans tous les cas, je ne suis pas sûr que les multiples vont baisser pour autant. Peut-être quand l'argent sera plus cher, mais sur un taux équivalent on voit des biens qui s'échangent où le management ne reste pas, ce n'est même pas un sujet dans le multiple, mais cela reste cher parce qu'il y a de gros projets derrière : les gens pensent à restructurer.

**Frédéric Thomas :** Ce que vous dites est tout à fait juste. Quand on est du côté des « Corporates » et des acteurs sur le terrain, ce qui fait le pendant du manager, ce sont les synergies qui naissent du rapprochement. La question du management est souvent la première question que nous posent les fonds : quelle est la qualité de l'équipe ? Est-ce que le dirigeant reste ? Donc c'est un « véritable » enjeu, mais uniquement pour les fonds.

**Mathilde Mourier :** Mais pas seulement. Parce que oui il y a la



maintien à domicile et tous les services associés, la télémédecine, la prévention et la détection des maladies, le traitement des pathologies élargissent le champ de ce secteur.

**MDA :** Est-ce pour cela que vous avez investi dans Destia ?

**Christine Mariette :** Oui, L'amont m'intéressait beaucoup, quels sont les besoins pour rester autonome ? quelles sont les solutions (services, technologies), quelles sont les



entreprises qui interviennent pour préserver l'autonomie des personnes. comment on se lève, comment on mange, comment on fait ses courses, comment on va chez le médecin, etc...

**Natasha Tardif :** Je suis parfaitement d'accord avec vous. Une véritable réflexion doit être menée sur l'amont aussi. D'ailleurs, et de façon plus générale, j'ai le sentiment que nous sommes dans une société beaucoup à la recherche du bien-être individuel et donc également du bien-être physique. La prévention est par conséquent forcément très présente, notamment avec plus de connaissances mises à la disposition du public. Là aussi il y a un vaste marché avec des perspectives en termes de connectivité et de propositions de solutions innovantes et qui peut concerner un public beaucoup plus large, voire quasiment toute la population adulte.

**Mathilde Mourier :** Ma vision est un peu différente. Je sais qu'on a beaucoup opposé maintien à domicile et EHPADs, mais pour moi ce n'est pas le cas, Le tout est complémentaire. Ce qui est important est d'avoir une offre qui puisse correspondre à tous les stades de l'autonomie à la Dépendance avec une vraie continuité : soins et services à domicile, résidences services,



a plus d'infirmières en Europe. Je me suis amusé à regarder le nombre de nationalités que j'avais dans les équipes. En Italie, ils viennent de recruter une cinquantaine d'infirmières indiennes. En Allemagne, on a dû écumer toute l'Europe de l'Est. On peut faire tout ce qu'on veut dans la technologie, mais la vérité est qu'on manque énormément de mains.

**Christine Mariette :** Est-ce que la crise sanitaire a accentué ce phénomène ?

**Mathilde Mourier :** C'était déjà le cas avant la crise.

EHPAD... Et toutes ces activités peuvent d'ailleurs se rassembler dans un même lieu.

**Frédéric Thomas :** Cela demande une logistique colossale, coûteuse et difficile à mettre en place, oui. L'aidant doit compenser.

**Mathilde Mourier :** Oui, et donc même si on voit le maintien à domicile comme une bonne chose, parce que tout le monde n'aura pas besoin d'aller en EHPAD. Mais il faut structurer l'offre et l'organisation, s'assurer que les territoires soient maillés.

**Philippe Tapié :** Oui, on regarde tous la technologie parce qu'elle va nous aider, notamment en soutien au personnel. Je pense par exemple aux infirmières de nuit afin de savoir si quelqu'un tombe grâce à des capteurs, par exemple. Mais la technologie ne fait pas tout : il y a toujours besoin de mains pour aller aider la personne, la rassurer et prendre soin d'elle. La technologie doit être en soutien de l'humain. C'est là où cela bloque : il y a de bonnes idées dans la techno mais la finalité doit être l'humain. Et là, quand on cherche une solution, je pense qu'il faut qu'on regarde où sont nos problèmes : la réalité c'est qu'il n'y



**Philippe Tapié :** Je ne suis pas certain, mais de ce que j'ai entendu, au moins la moitié des infirmiers et infirmières ne finissent pas leurs études, parce qu'on les envoie à l'hôpital pour faire les nuits, les week-ends et les choses les plus dures. Et aussi parce que le métier est très difficile, au contact de gens souvent isolés et proches de la mort. C'est plus qu'une vocation, c'est un engagement qui est dur psychologiquement et, disons-le, avec des salaires très moyens.



**Frédéric Thomas :** C'est vrai que les étudiants dont on parle sont encore jeunes et sont soudain projetés dans un univers très difficile, alors qu'ils ont choisi ce métier pour sauver des gens.

**Christine Mariette :** Que peut-on faire alors ? C'est une question de formation, de recrutement, de salaires.

**Frédéric Thomas :** La question financière joue forcément, on le sait, mais on sait bien aussi que certains acteurs comme l'AP-HP avaient essayé de régler ce problème de l'éloignement des salariés avec des logements à disposition, par exemple, mais la réalité socio-économique du personnel est un sujet qu'il faut traiter plus en profondeur.

**Philippe Tapié :** Mais le problème c'est que ça ne marche pas. Vous ne vivez pas de 2000 euros par mois au cœur de Paris, notamment avec une situation sociale souvent compliquée.

**Christine Mariette :** Le sujet de la revalorisation des salaires dans toutes les professions de santé est d'actualité. Ces professions offrent des réservoirs d'emplois mais la question salariale est cruciale pour attirer les talents, les conserver et compter sur eux pour développer ce secteur terriblement



humain qu'aucun robot même le mieux attentionné ne pourra remplacer.

**Philippe Tapié :** Je pense que le sujet est plus puissant et plus prégnant que ça. Quand vous rentrez dans ces métiers, le salaire est important, mais là je pense qu'il y a un manque de sens car les gens ne veulent plus venir. On peut le faire dans le privé avec des systèmes de primes et d'intéressement parce qu'au final notre intérêt est quand même d'être plus intéressant pour les infirmières que l'AP-HP. Mais aujourd'hui les jeunes cherchent du sens et de la valeur : quel est le parcours, comment je me forme... Aujourd'hui il faut qu'on fasse des passerelles entre les métiers.

**Thomas Schmidt :** Il faut bien comprendre que c'est psychologiquement très difficile de travailler toute l'année en EHPAD avec des patients très dépendants, alors que le partage du temps pourrait satisfaire les attentes personnels et professionnels des soignants. Le salaire n'est qu'une partie de la solution : au-delà de la question purement financière, il pourrait être intéressant de développer des modes de travail hybrides qui permettraient d'associer



de la pratique libérale en ville, du maintien à domicile, du temps en EHPAD, et à l'hôpital ... Pour moi c'est une solution qui peut répondre à la fois à la problématique de l'attractivité de ces métiers mais aussi au problème des déserts médicaux. Au lieu d'imposer aux personnels de santé d'aller vivre dans des déserts médicaux pendant plusieurs années ou de faire des incitations salariales, avoir un modèle hybride offrant un meilleur équilibre entre la vie personnelle, la variété du métier et les besoins de notre

système de santé me paraît important. C'est un levier organisationnel qui n'est pas assez développé pour continuer à attirer des talents, d'autant qu'il y a déjà eu des essais probants notamment dans les Hauts de France.

**Philippe Tapié :** Vous avez tout à fait raison. Dans des pays comme l'Espagne, le covid a été une catastrophe : nous avons eu beaucoup de départs parce que nos employés ne faisaient pas ce métier pour compter le nombre de morts. Et il a fallu mettre en place des cellules psychologiques. Et aujourd'hui on est tous en train de réfléchir, je le crois, à ce que peut-être un EHPAD en tant que plateforme, dans le sens où cela peut-être un lieu de services pour les habitations alentour. Les EHPAD font déjà du transport de repas : on peut tout à fait l'amener à une personne seule qui est dans un rayon de 5 km. L'idée est assez similaire dans le sens où c'est aussi l'occasion pour les salariés de souffler, de changer d'air.

**Natasha Tardif :** Et dans le domaine du capital-risque, quels sont les secteurs plus spécifiques qui font l'objet d'une attention particulière en ce moment ?



**Laurent Arthaud, Bpifrance :** Nous voyons clairement apparaître de nouvelles catégories de médicaments, en thérapie génique et en thérapie cellulaire; il s'agit parfois de soins personnalisés et souvent de sujets scientifiques compliqués. Cela entraîne, dans le capital-risque, une augmentation importante des besoins de financement, notamment pour répondre aux problématiques de production et de passage à l'échelle. Quand on produisait des molécules chimiques, on pouvait trouver des sous-traitants pas trop chers; ce n'est plus le cas maintenant, et en plus il y a une vraie pénurie de moyens de production. Cette pénurie a été amplifiée par la crise sanitaire, avec des problèmes de lots dans les essais cliniques par exemple. En conséquence, les levées de fonds sont plus importantes avec des premiers tours pouvant atteindre 50 ou 60 millions d'euros, là où il y a 15 ans on comptait plutôt 10 fois moins. Le profil des dirigeants s'est clairement étoffé, mais il reste toujours la problématique du scientifique qui doit se transformer en manager et qui doit aussi faire face à des sujets réglementaires pour les approbations ou les différentes phases d'essais cliniques. Ce qui demeure, ce



sont les échelles de temps qui restent assez longues avec une dizaine d'années entre la recherche fondamentale et la mise sur le marché. Nous, capitaux-risqueurs, bien sûr, on essaie de ne pas venir trop tôt et de ne pas partir trop tard.

**Thomas Schmidt :** J'ai tout de même l'impression que les investissements des big pharma dans les biotechs sont réalisés de plus en plus tôt dans le cycle de développement des start-up.



**Laurent Arthaud :** C'est assez variable. Il y a des effets de mode et les sociétés de biotechnologies doivent anticiper ce que seront les intérêts et les envies des big pharma dans cinq ou six ans. Il y a eu une grande période NASH (stéatose hépatique non-alcoolique), qui s'est arrêtée.

**Natasha Tardif :** Dans tous les cas, les biotechs sont devenues un sujet stratégique, y compris dans le contexte de la souveraineté nationale. C'est ce qui ressortait d'ailleurs des priorités annoncées dans le programme Stratégie Innovation santé 2030 du Gouvernement. L'objectif annoncé est de faire de la France la première nation européenne innovante et souveraine en santé par des investissements massifs. Mais c'est dommage que cela soit en réaction plutôt que de façon proactive. On l'a vu avec la crise sanitaire. Le problème du sous-financement de la recherche française existe déjà depuis de nombreuses années. Dans un rapport récent de l'OPECST (Office parlementaire de l'évaluation des choix scientifiques et technologiques) on peut voir que le financement de la recherche en bio-santé de manière générale en France était inférieur à la moyenne des pays développés comme



les Etats-Unis ou encore l'Allemagne. Et à mon sens, cela s'est ressenti dans les efforts d'innovation pour trouver un vaccin contre la Covid. La France n'a pas su trouver son vaccin et on a réalisé à quel point notre pays était dépendant des productions à l'étranger.

**Laurent Arthaud :** Oui, c'est aussi pour cela que le sujet de la production des lots est important. L'idée est qu'on ne peut plus continuer à sous-traiter la production à l'étranger, il faut essayer d'avoir des unités en France. La durée moyenne d'investissement n'a pas beaucoup changé, à la différence que les tours sont un peu rapprochés dans le sens où les deux premières tranches ont fusionné. Avant, il y avait un premier tour pour deux ans, puis un second pour encore deux ans. Mais aujourd'hui on se rend bien compte que cela ne sert pas à grand-chose, donc on part sur des premiers tours plus importants pour trois ou quatre ans afin d'avoir une vraie étape de valeur lors du second tour, tout en essayant d'aller jusqu'au bout avec l'argent mis à disposition.

**Christine Mariette :** Et le nombre de fonds d'investissement s'est accru ?

**Laurent Arthaud :** Pas tant que cela, c'est un milieu quand même très spécialisé.

**Christine Mariette :** Les capitaux investis en innovation se maintiennent autour des 2 milliards d'euros.

**Laurent Arthaud :** Les fonds progressent, mais il n'y a pas eu un saut majeur comme dans d'autres segments. Par contre on voit des investisseurs étrangers venir en France.

**Natasha Tardif :** Ce qui n'est pas forcément facile et particulièrement surveillé, puisque les investissements étrangers dans les biotechs sont soumis à une demande d'autorisation auprès du Ministre de l'Economie depuis un arrêté du 27 avril 2020, en tout cas si un investisseur étranger acquiert plus de 25% des droits de vote d'une biotech française. C'est devenu un sujet sérieux de souveraineté nationale et aussi d'insécurité juridique puisque la notion de biotech n'est pas juridiquement définie !

**Thomas Schmidt :** La place de certains fonds souverains étrangers est très importante. On a pu le voir avec le rachat d'Almaviva. Il se posera

d'ailleurs probablement la question des garde-fous...

**Laurent Arthaud :** C'est un garde-fou dans le sens où même s'il n'y a pas de veto, cela oblige les acteurs à travailler le dossier en prenant en compte la stabilité de l'emploi en France et la localisation. Les engagements sur l'emploi ou le maintien de sites sont plus forts.

**Natasha Tardif :** Oui, parfaitement d'accord ! C'est un contrôle qui permet aussi de protéger les investissements qui viseraient à malmener les entreprises françaises ou les affaiblir sur la scène internationale.

**MDA : Et c'est un long processus ?**

**Laurent Arthaud :** Pas tellement, c'est trois semaines en principe.

**Natasha Tardif :** Oui, c'est le délai en général. Le Ministre a 30 jours pour se prononcer et s'il considère qu'un examen approfondi est nécessaire, il a 45 jours pour le faire. Dans cette hypothèse, une véritable négociation s'engage pour trouver un terrain d'entente.



**Laurent Arthaud :** Pour revenir sur le capital-risque dans son ensemble, le deuxième volet que nous voyons croître est celui de l'e-santé. Un des gagnants de ces deux dernières, c'est Doctolib, par exemple. Ce type de modèle de plateforme est incroyable.

**Philippe Tapié :** C'est de la santé ?

**Thomas Schmidt :** C'est un domaine un peu particulier, mais ils ont réussi à développer une innovation organisationnelle au service de l'écosystème de la santé entre les patients et les professionnels de santé.

**Natasha Tardif :** Doctolib a très bien identifié une lacune dans le monde de la santé et a su s'imposer comme une référence pour mettre en relation professionnels de santé et patients. D'abord à travers son partenariat avec l'AP-HP, puis pendant la crise sanitaire avec les rendez-vous de vaccination Covid... A mon sens, ce rôle aurait dû être endossé par le service public. Cela fonctionne parce que l'Assurance maladie et les pouvoirs publics sont en retard tout simplement : on laisse ainsi un acteur privé gérer les données de santé à la place de l'Assurance maladie. Les concurrents de Doctolib

l'ont bien compris et une plainte a été déposée auprès de l'Autorité de la concurrence pour abus de position dominante contre Doctolib. L'enquête de l'Autorité est toujours en cours.

**Laurent Arthaud :** A défaut d'être de la santé, c'est au service de la santé.

**Frédéric Thomas :** C'est vrai que c'est une technologie qui peut s'appliquer à toutes sortes de secteurs.

**Natasha Tardif :** Mais pour moi cela va plus loin, il y a tout un panel de services avec par exemple l'option de téléconsultation du médecin.

**Frédéric Thomas :** Nous avons réalisé un débrief avec les équipes de Doctolib, objectivement ils ont beaucoup travaillé. Ce qui est intéressant, c'est la mise au service de la santé des technologies plutôt que d'essayer d'inventer un mouton à 448 pattes. Le seul point qu'il faut soulever, je pense, est que l'introduction de certaines technologies vont déséquilibrer le mode de travail, certaines tâches simples permettraient aux personnels de se reposer sur des tâches plus complexes. Ce n'est pas vrai dans tous les secteurs, mais on a beaucoup mis

les technologies au service du client plutôt que des professionnels, à mon sens.

**Mathilde Mourier :** Je ne suis pas d'accord. Dans nos métiers, ce que reprochent souvent les infirmières c'est justement de faire trop d'administratif et de ne pas être assez au contact des gens. Et donc la technologie peut prendre des parts du métier que les gens ne veulent justement pas faire.

**Frédéric Thomas :** Je ne dis pas qu'il faut augmenter les tâches administratives, bien au contraire. Simplement que, dans quelques cas, la technologie a supprimé des tâches simples qui permettaient de prendre son temps.

**Philippe Tapié :** Je vois où vous voulez en venir. Un exemple très simple : chez nous il est interdit d'avoir des volets électriques. Pourquoi : parce que la personne qui vient lever le matin va parler au résident pendant 30 secondes le temps d'ouvrir les volets, il y a de l'humain et de la relation dans le mouvement plutôt que d'appuyer sur un bouton sur le mur qui va faire un bruit souvent pas très agréable. Par contre la digitalisation pour les



infirmières est une vraie avancée : avant après avoir vu une dizaine de personnes elles devaient faire un compte-rendu, alors qu'aujourd'hui elles peuvent le faire en quelques secondes avec une tablette qu'elles ont dans la poche.

**Christine Mariette :** On a parlé de Doctolib, mais est-ce que vous voyez des projets prometteurs dans la télémédecine, les outils de diagnostic...?

**Laurent Arthaud :** Oui, la difficulté étant de savoir qui va payer l'innovation, et c'est un peu le sujet du préventif. Quand vous avez un médicament, si vous avez un produit qui sauve des vies alors à l'arrivée, il aura un prix important et vous aurez un modèle économique certain et un retour sur votre investissement, avec des remboursements via la CNAM. Mais dans les sujets de prévention ou de diagnostic, par exemple, les prix d'achats sont très faibles, ce n'est pas intéressant de faire cela en capital-risque. Les essais cliniques coûtent tout aussi chers que les médicaments mais il n'y a pas de remboursements...

**Frédéric Thomas :** Ce point précis tient aussi au rapport de force qui existe

entre les big pharma et les sociétés de diagnostic.

**Natasha Tardif :** Je suppose que cela dépend des diagnostics ? Il doit bien y avoir des valeurs ajoutées plus fortes sur certaines maladies. Je pense notamment aux filières de l'oncologie. On parlait plus tôt du rachat de Grail par Illumina : Grail fait des tests de dépistage de cancer et manifestement, Illumina y croit fortement. C'est pour cela qu'elle est prête à investir autant pour cette opération. Il semblerait même qu'elle n'ait pas attendu d'avoir le feu vert de la Commission européenne pour mettre en œuvre l'opération d'acquisition puisque la Commission suspecte un *gun-jumping*, c'est-à-dire une réalisation anticipée de l'opération.

**Frédéric Thomas :** Pas toujours. Paradoxalement, il existe aujourd'hui de nombreux tests, diagnostics dont on ne sait encore très bien quoi faire, avec des cas où la personnalisation fait « à peine moins bien » que la chimiothérapie standard.

**Laurent Arthaud :** Tout le monde est intéressé, oui, mais personne n'est prêt à payer ça au niveau qu'il faudrait.

Après un diagnostic il faut encore segmenter entre les personnes pour qui le traitement va vraiment marcher et ça la CNAM ne va pas le payer très cher.

**Christine Mariette :** Aussi, dans quels segments, vous préférez investir ?

**Laurent Arthaud :** On va plutôt chercher les médicaments, et je pense que la plupart de nos collègues font cela. Une partie de e-santé est sur le domaine du diagnostic, oui, mais on retombe toujours sur des sujets de modèle financier. Nous avons monté un fonds Patient Autonome sur ce sujet, mais on s'est vite rendu compte qu'il fallait mettre autour de la table Vivalto, une mutuelle et la CNAM pour essayer de définir un modèle économique parce que tous seuls nous n'allions pas y arriver.

**Thomas Schmidt :** C'est le problème de la prévention en général : ce n'est pas parce que c'est au bénéfice du patient que c'est viable économiquement pour le médecin, pour la sécurité sociale, les complémentaires santé ou les groupes de cliniques. Cela prend beaucoup de temps et le retour financier n'est pas là étant donné que les patients ne sont



pas captifs d'une mutuelle ou d'un médecin... C'est un effort collectif entre des acteurs publics et des acteurs privés dont l'intervention va permettre de rendre l'innovation tangible

**MDA :** Thomas, qu'est ce que vous regardez de votre côté comme opportunités d'investissement en ce moment ?

**Thomas Schmidt :** Les équipes Santé d'UI ont été très actives en 2021. Nous aurons déployé près de la moitié de notre véhicule santé levé en avril 2020, dans différents domaines notamment deux groupes de cliniques dont GBNA, qui est le leader de l'hospitalisation privée dans le Sud-Ouest et que nous avons déjà accompagné il y a plus cinq ans. C'est un secteur toujours attractif avec deux modèles qui ont vraiment émergé : d'un côté des cliniques polyvalentes comme la clinique Bordeaux Nord Atlantique - sur le modèle d'un CHU : avec des services de réanimation, de radiothérapie ou d'autres spécialités de pointe - et de l'autre côté des cliniques spécialisées organisées autour de pôles d'excellence. Nous avons aussi participé aux côtés d'Yves Journal à son projet autour de DomusVi.

**MDA :** Et les valorisations étaient de quel niveau ?

**Thomas Schmidt :** Les opérations étaient principalement des deals primaires et propriétaires, donc peut-être plus raisonnables en termes de valorisations. Nous nous intéressons également aux services à l'industrie pharmaceutique, où il existe des enjeux de souveraineté européenne, notamment en ce qui concerne la conduite des essais précliniques et cliniques.

**Frédéric Thomas :** L'enjeu étant aussi de créer des leaders qui ne dépérissent pas au fil du temps et puissent travailler sur les technologies et médicaments de demain. C'est une problématique ancienne mais il faut l'adresser.

**Thomas Schmidt :** D'autant que ce sont des marchés assez polarisés entre de gros acteurs, généralement américains ou asiatiques, et des petits acteurs européens avec beaucoup d'expertise mais qui n'ont pas forcément atteint la taille critique pour devenir des interlocuteurs naturels des clients. C'est une thèse de consolidation pour développer la marque et l'expertise afin de créer des leaders.





**Christine Mariette :** On revient un peu sur le cœur de notre métier. Il faut accompagner des intervenants et des dirigeants qui veulent rester indépendants, et les aider à devenir des consolidateurs incontournables dans leur segment respectif.

**Thomas Schmidt :** D'autant que la constitution de groupes d'une taille assez importante permet de renforcer le dialogue avec les autorités de santé. En radiologie par exemple, le projet

que nous menons avec Excellence Imagerie consiste à offrir aux patients une garantie d'excellence du savoir-faire, des équipements et du protocole de prise en charge en adoptant une réflexion globale sur le parcours patient à l'échelle régionale.

**Laurent Arthaud :** Chez Bpifrance on a mis en place un programme d'accompagnement pour aider les dirigeants qui sont moins chevronnés à développer leurs carnets d'adresse pour

recruter, améliorer leurs expertises dans certains domaines, gérer les problèmes réglementaires... C'est une boîte à outils classique mais avec un suivi individualisé et le programme semble vraiment nécessaire pour professionnaliser ceux qui ne le sont pas. La formation des dirigeants est importante, et il est également important qu'ils puissent échanger avec des gens qui font face à des challenges assez similaires.

**Philippe Tapié :** C'est très important à cette étape pour ce genre d'entreprises, oui. On a besoin de se confronter, d'être challengé, de voir des méthodes différentes pour mieux apprendre et pouvoir faire.

**MDA : Frédéric, vous voyez des sujets qui sortent un peu de l'ordinaire en ce moment ?**

**Frédéric Thomas :** Pas récemment. Il y a une consolidation qui s'étend au-delà des laboratoires d'analyse et de l'ophtalmologie pour toucher l'imagerie, mais on le disait déjà il y a quelques années. Or, toutes ces



professions ne se prêtent pas à la consolidation de la même manière, les leviers de création de valeur ne sont pas identiques. L'ophtalmologie, par exemple, se prête à une taylorisation du parcours du patient à travers différents ateliers, mais ça ne s'appliquera pas en dentisterie, par exemple. On a beaucoup parlé de la robotisation du secteur de la santé, par exemple, notamment dans les EHPADs, mais on ne peut pas dire qu'il y a eu un raz-de-marée.

**Philippe Tapié :** Ce n'est pas surprenant. Il faut quelqu'un pour gérer le robot, les personnes qui sont autour....

**Laurent Arthaud :** C'est aussi parce qu'aujourd'hui dans l'innovation, vous avez surtout des services comme Doctolib et à côté les vaccins ARNm. La thérapie génique est vraiment ce qui permet de s'attaquer à des maladies plus complexes.

**Christine Mariette :** Quand est-il de l'étranger ? Avez-vous trouvé de nouveaux challenges ?

**Philippe Tapié :** Les modèles sont différents d'un pays à un autre. Ça ne fonctionne pas de la même manière dans un pays nordique et dans un pays du sud, donc il y a des idées à prendre mais encore faut-il pouvoir les transférer. Je regarde certains pays où je sais qu'on ne pourra pas faire grand-chose dans les EHPADs, parce que les gens arriveront de plus en plus tard, mais derrière une partie de mon activité peut se développer dans l'aide à domicile, notamment en Allemagne. Je vois des modèles intéressants dans le soin de jour qui peuvent être une alternative, mais il faut y réfléchir pays par pays parce que la réglementation n'est pas la même.

**Mathilde Mourier :** De notre côté on regarde ce que l'on peut importer dans les maisons de retraite mais aussi



nous pouvons servir de relais sur des situations spécifiques comme la rééducation ou les comas.

**Frédéric Thomas :** C'est intéressant. Le système français reste très compartimenté et « siloté » ; le paradoxe est que tous les acteurs se sont focalisés pendant des années sur leur cœur de métier, mais qu'aujourd'hui il y a une volonté d'intégrer d'autres services pour pouvoir recréer de la coordination entre les étapes médicales parce que la puissance publique n'a pas organisé cette coordination entre les acteurs.

**Christine Mariette :** C'est aussi une question de taille. Ce sont des acteurs qui ont cherché à être leaders sur leur terrain de jeu, et à partir d'un certain niveau de rentabilité et d'organisation, ils vont se demander s'il faut continuer à grandir en silo élargir le champ d'activité. Et c'est là que la régulation peut venir bloquer les choses.

**Philippe Tapié :** Il faut tout de même faire attention et choisir des métiers connexes qui seront faciles à apprendre et à mettre en commun.

**Mathilde Mourier :** Le lien n'est pas évident à mettre en place, oui, c'est un travail difficile. Mais on voit aussi qu'il y a des savoir-faire partagés, cela donne aussi une culture intéressante à l'intérieur du groupe, il y a de la richesse dans la réflexion. Cela aide aussi à gérer des situations de patients plus compliquées comme lorsque par exemple des problèmes cognitifs ou psychiatriques existent. Cela permet aussi de faire évoluer les réglementations en France ou dans d'autres pays en pouvant montrer des modèles nouveaux et la façon dont nous procédons. C'est comme cela qu'on se différencie en tant qu'acteur de long-terme et en aidant à structurer et organiser le fonctionnement d'un marché pour fournir le meilleur service possible. ■

dans d'autres domaines, puisque nous sommes aussi dans la santé mentale et la rééducation. Mais il faut pouvoir convaincre les autorités de changer la réglementation en France. Je pense par exemple à l'ambulatoire, qui est assez compliqué à mettre en place en EHPAD en France. C'est intéressant de voir à quel point les modèles sont différents à l'international et peuvent apporter de l'innovation dans notre modèle. C'est important pour nous en tant qu'acteur majeur du secteur de tenter de nouvelles choses et d'améliorer nos services.

**Philippe Tapié :** Il y a des choses à faire, oui. Nous par exemple en Italie nous avons quelques unités de coma. Là où dans un hôpital vous êtes à 1000 euros la journée, dans notre établissement cela sera moins cher mais il y aura quand même une machine et un personnel spécialisé. L'avantage pour la famille est qu'elle peut se recueillir dans un lieu plus accueillant, et cela libère aussi des ressources pour les hôpitaux. Pour moi, l'hôpital est censé être un lieu de passage où l'on soigne, et à un moment ou un autre

## DOSSIER SPÉCIAL

## AGROALIMENTAIRE

2021

## LA DYNAMIQUE DU MARCHÉ AGRO-ALIMENTAIRE

est bien réelle en 2021

Poids lourd de l'économie mondiale, le chiffre d'affaires du marché alimentaire mondial devrait s'élever à 8000 Md\$ en 2021, avec une croissance annuelle de 3,14 % sur la période 2021-2025. De manière générale, le secteur IAA a plutôt bien résisté à la crise sanitaire. Néanmoins, d'importantes disparités existent entre les segments. Revue de détails.

**R**ésilience & croissance : ce sont sans doute les mots qui qualifient le mieux le secteur en 2020 et 2021. Pourtant tous les segments n'ont pas connu la même fortune. Les légumes surgelés et les conserves ont connu une croissance soutenue, dopée par les confinements successifs et le déploiement massif du télétravail. A l'inverse, le segment des boissons ou celui des pommes de terre ont souffert de la fermeture des cafés-hôtels-restaurants. A l'échelle européenne, l'industrie agroalimentaire est toujours la plus importante des industries manufacturières. Elle représente un chiffre d'affaires de 1,2 trillions d'€, 266 Md€ de valeur ajoutée. 20,7 % de la consommation des ménages européens. L'agroalimentaire est aussi le premier employeur de l'UE. 4,82 millions de personnes travaillent dans l'IAA, au sein de 291 000 entreprises, soit 14% de l'emploi industriel européen. L'industrie agroalimentaire a atteint 184,3 Md€ en 2020, en hausse de 1,4 % par rapport à 2019, en dépit de la crise sanitaire. Pour l'année 2020, la balance commerciale de l'industrie agroalimentaire européenne présente un excédent de 62 milliards d'euros, soit une augmentation de 3 % par rapport à 2019. Là encore, les dynamiques diffèrent selon les segments. La croissance des exportations européennes a reposé sur les exportations de viande porcine, la petfood, les huiles de colza et de tournesol ainsi que les pâtes et la pâtisserie. En revanche, les exportations de liqueurs / spiritueux et de vin ont largement pâti de la pandémie de COVID-19. En termes de chiffre d'affaires, la France se situe au second

rang européen derrière l'Allemagne. Elle est le 4<sup>e</sup> exportateur mondial, avec 21 % de son CA réalisé à l'export. L'IAA est le secteur qui emploie le plus de personnes en France (429 079 salariés en 2017). L'Hexagone compte non seulement des leaders mondiaux mais aussi un tissu très dense de PME et des startups innovantes. Alors que l'économie mondiale a subi le choc de la crise sanitaire, la croissance de l'industrie agroalimentaire s'est poursuivie en 2020 et en 2021. Et les projections jusqu'à 2025 ne démentent pas cette dynamique. Certes, la pandémie a eu quelques impacts sur la production et l'approvisionnement en produits alimentaires. Néanmoins, la situation sanitaire n'a guère impacté la consommation mondiale. En effet, la croissance du secteur agroalimentaire s'explique largement par la hausse de la population mondiale. Selon les projections, cette dernière devrait passer de 7,7 milliards de personnes actuellement à 9,7 en 2050. L'industrie agroalimentaire joue donc un rôle non seulement économique mais aussi social. Il lui incombe en effet de trouver des solutions, en termes de productivité ou d'innovation produit, pour nourrir 2 milliards d'humains supplémentaires d'ici 30 ans. En tout cas, par comparaison à d'autres secteurs, l'IAA n'a aucun problème de demande. Par nature, la demande est inélastique. Pour les investisseurs, la question est surtout de prévoir ou même anticiper les tendances pour répondre à la question « comment les humains se nourriront-ils dans 10, 20, 30 ou 50 ans ? Un autre enjeu réside également dans l'impact environnemental de l'industrie agroalimentaire. A

l'échelle mondiale, l'agriculture serait responsable d'environ un quart des émissions de gaz à effet de serre.

## DES BESOINS ALIMENTAIRES QUI ÉVOLUENT

La consommation alimentaire évolue en permanence. La mondialisation a eu tendance à standardiser les habitudes des classes moyennes et supérieures. A l'inverse, l'alimentation traditionnelle perdure dans les zones plus rurales ou dans des zones à forte identité culturelle. Alors que l'alimentation est exclusivement un besoin primaire pour la majorité de la population mondiale, elle est pour d'autres un plaisir ou même un marqueur d'identité. En témoignent les tendances du bio, du retour au local ou du véganisme. Sur ces marchés, on constate donc une atomisation des modes de consommation alimentaire à laquelle l'IAA doit apporter des réponses. Au cours des 50 dernières années, l'industrie agroalimentaire a connu des gains de productivité importants. Jusqu'en 2015, la sous-alimentation dans le monde avait largement décliné pendant plusieurs décennies. Elle repart à la hausse, notamment sous l'effet de l'augmentation de la population mondiale. Pour les acteurs de l'IAA, il convient de trouver de nouveaux gisements de productivité pour enrayer cette tendance. Ces gains de productivité peuvent passer par l'automatisation des lignes de production. Dans ce cas, un enjeu supplémentaire de recrutement et de formation se pose aux entreprises. ■ O.B.

17 SEPTEMBRE  
2021



# LES RENCONTRES D'EXPERTS

SPÉCIAL AGROALIMENTAIRE



## LA RÉSILIENCE DE L'AGROALIMENTAIRE séduit toujours plus

L'agroalimentaire est le secteur qui mobilise le plus de ressources humaines. Il représente entre 25 et 30 % de l'emploi dans le monde. Résilient pendant la crise, le chiffre d'affaires du marché alimentaire mondial atteindra 8000 milliards de dollars en 2021, avec une croissance annuelle de 3%. A l'échelle de la France, il pèse 18 % du chiffre d'affaires industriel, 16 % de sa valeur ajoutée et près de 500 000 emplois (selon l'ANIA). Très recherché par les investisseurs, ce secteur fait toutefois face à des défis majeurs actuels et à venir. Plusieurs spécialistes français ont dressé pour nous un panorama de la situation et proposent des pistes de création de valeur pour les années à venir.

**MDA : Avec certains d'entre vous, on s'était vu il y a quinze mois. Nous nous étions arrêtés sur l'importance de l'accompagnement des entreprises par les fonds, et l'impact des plans de soutien dans une période compliquée. On se préparait alors à l'après-crise avec notamment une nouvelle phase de consolidation. Diriez-vous que ces prévisions se sont avérées justes ?**

**Xavier Boeri, Sodica CF :** Ce qui est sûr c'est que de mémoire de banquier, il n'y a jamais eu un marché aussi actif. Et cela concerne tous les secteurs. Cela consolide et bouge par le haut, par le bas. Certains grands groupes revoient leur portefeuille de marques et actifs. Les entreprises de taille moyenne et ETI sont également actives. Pour vous donner un exemple, on a un mandat d'épicerie fine et parmi les offres il y en a une dizaine que l'on aurait du retenir. Il y a beaucoup d'opérations de croissance externe.

**Arnaud Pradier, IDIA CI :** La période actuelle est effectivement très active en fusions-acquisitions mais cela n'est pas lié à un phénomène de rachats d'entreprises fragilisées par la crise Covid, ce que nous aurions pu imaginer il y a 18 mois. En ce sens, je ne sais pas si le mot de consolidation

est le bon. Globalement, les différents plans de soutien ont bien fonctionné et ont permis à la très grande majorité des sociétés de passer financièrement cette crise. Finalement il y a eu assez peu de défaillances mais beaucoup de projets de développement ont été mis entre parenthèses pendant cette crise sanitaire.

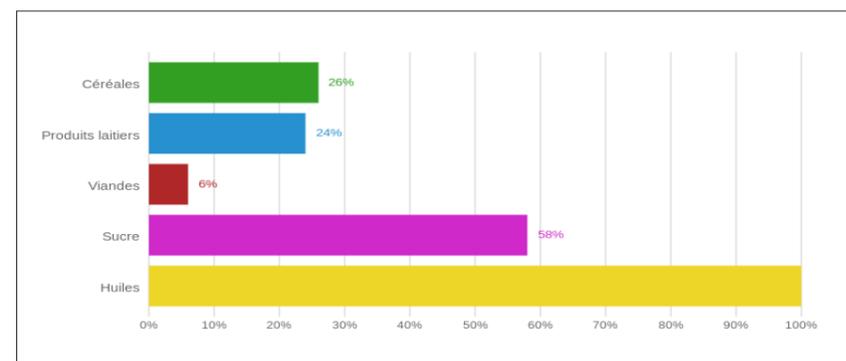
**Pierre Jourdain, Azulis Capital :** Le temps s'est un peu suspendu pendant un an. Toute l'activité M&A s'est figée. La vitalité actuelle s'explique sans doute en partie par un effet rattrapage. Les entrepreneurs ont déjà connu la crise de 2008 et désormais cette crise sanitaire qui est aussi soudaine que atypique. Je pense que pas mal de chefs d'entreprises se disent que c'est le moment d'accélérer ou d'ouvrir leur capital pour sortir de la crise

plus forts, d'autant que les motifs de préoccupation ne manquent pas.

**MDA : Peut-être que certains se sont fait peur aussi...**

**Pierre Jourdain :** C'est possible.

**Lionel Mugnier, Directeur d'investissement Agro d'UI Investissement :** Je ne dirais pas que la parenthèse COVID a accéléré la consolidation du secteur agroalimentaire. Les entreprises qui allaient mal avant le COVID sont toujours là. Mais elles ont été portées par les plans de soutien de l'Etat, (PGE, activité partielle...). Chez UI, nous constatons également une forte vitalité du dealflow agroalimentaire, surtout pour les segments du small et mid market avec sans doute un



### Arnaud Pradier

► Directeur associé d'IDIA Capital Investissement, Arnaud Pradier a débuté sa carrière chez Nestlé France, dans le métier de la gestion de production. Il rejoint le Pôle Capital Investissement du groupe Crédit Agricole en 1998 comme ingénieur conseil agroalimentaire, où il réalise des missions d'audit économique et industriel. À partir de 2000, il intervient comme investisseur en Capital développement dans le secteur agro-alimentaire, puis devient Directeur associé en 2009 d'IDIA CI.

► IDIA Capital Investissement regroupe les activités nationales de capital investissement minoritaire pour compte propre du groupe Crédit Agricole en accompagnement des ETI et PME de tous secteurs d'activités avec une expertise reconnue dans les filières agroalimentaire, viticole, et de la transition énergétique. IDIA Capital Investissement assure, par ailleurs, la gestion des groupements fonciers et forestiers du groupe Crédit Agricole, ainsi que le suivi des investissements de Crédit Agricole S.A. dans des fonds spécifiques.



phénomène de rattrapage post COVID et les mêmes enjeux de transmission, ou de consolidation naturels autour d'acteurs leaders sur leurs marchés qu'avant la crise. On observe aussi l'arrivée de sociétés qui ont "bénéficié" du COVID, en étant par exemple exposées majoritairement sur les marchés aval GMS ou distribution spécialisée bio, et qui cherchent à se vendre sur un point haut.

**Pierre Jourdain :** Mais ce n'est pas une spécificité du secteur agroalimentaire. Dans la santé et dans la tech, la frénésie acheteuse est sans doute encore plus forte. En relatif, le secteur de l'agroalimentaire reste sur des valorisations raisonnables.

**Jean-Manuel Lévêque, Pdt de Novepan :** Je suis d'accord avec la notion de rattrapage. On a bouclé un deal fin mai 2021 mais on y travaillait depuis 2019. Si il a pris autant de temps c'est que l'éloignement géographique a retardé les choses. D'ailleurs, l'entreprise reprise n'est pas une entreprise en difficulté mais

peut-être que le contexte général a favorisé l'opération. A deux, on est mieux armés pour affronter la haute mer car nous avons plusieurs grands défis à relever. On s'est pris la crise sanitaire depuis 18 mois, et là on a une deuxième forme de crise avec la tension sur l'inflation, sur la pénurie de main

**"Il y eu assez peu de défaillances mais beaucoup de projets de développement ont été mis entre parenthèse pendant cette crise sanitaire."**

*Arnaud Pradier*

d'œuvre. Aujourd'hui on en est rendu à ne pas pouvoir monter des équipes de production. C'est très concret.

**Mathieu Thomazeau, Pdt de Cofigeo :** Je suis d'accord, on sort d'une crise pour aller vers une autre période

inédite avec la nécessité d'appréhender un monde plus volatil (effet des crises sanitaires, climatiques...). Il nous faut davantage anticiper les phases inflationnistes et leurs sous-jacents structurels ou conjoncturels. Notre capacité à anticiper à travers nos couvertures, à prendre en compte notre exposition aux aléas climatiques dans notre stratégie d'approvisionnement; sont clés pour limiter les effets d'inflation dont les répercussions peuvent être lourdes et immédiates. Nos entreprises doivent également prendre en compte, dans leur stratégie, des décalages temporels entre la contractualisation amont et aval dont les effets peuvent déstabiliser les équilibres économiques. Cela fait partie des compétences clés de nos entreprises : s'adapter aux circonstances en s'appuyant sur la résilience de notre secteur. La conjoncture inflationniste est inédite et plus violente que celle que j'avais connue en 2008 et 2009; il va falloir gérer cela avec de probables répercussions sur les salaires. Pour répondre à votre question, on sent qu'il y a beaucoup de liquidités et



### Xavier Boeri

- Directeur associé de SODICA Agro, Xavier Boeri a débuté sa carrière chez Unigrains, où il développe pendant près de 20 ans une fine connaissance des marchés de l'Agroalimentaire en tant qu'investisseur. Directeur de département, il rejoint ensuite le groupe Martinet, leader du marché des salades réfrigérées, au poste de Directeur chargé du développement des filiales françaises et étrangères. En 2001, il rejoint, en tant que Directeur associé, Transcapital. Fin 2016, il est nommé Directeur associé en charge de SODICA Agro au sein de SODICA Corporate Finance.
- SODICA Corporate Finance est spécialisé dans les opérations de conseil en fusions-acquisitions, ingénierie financière et boursière de taille moyenne (mid-caps). SODICA Corporate Finance a une expertise sectorielle reconnue grâce à la spécialisation de ses équipes et à l'appui de partenaires externes.

qu'il y a un fort potentiel de faire des opérations avec des taux intéressants.

**MdA : Selon la FAO, les prix des matières premières alimentaires sont en hausse de +31% sur un an (cf graphique). Alors que les prix flambent sous l'effet de diverses pénuries dans la chaîne d'approvisionnement mondiale, quels sont les besoins des entreprises du secteur, et comment y répondre ?**

**Arnaud Pradier :** On constate une inflation très forte sur les matières premières agricoles depuis un an environ, liée à la sécheresse en 2020 puis au gel au printemps 2021 qui ont entraîné des reculs de production, et aussi la forte demande chinoise. Grains, huiles, protéines, aliments du bétail, viandes, tout a augmenté. L'inflation sur les salaires n'est pas encore là mais elle pourrait arriver dans les mois qui viennent alors que les industriels ont de grandes difficultés pour recruter.

**Mathieu Thomazeau :** Cela va aussi faire évoluer le dialogue social. N'oublions pas que cela se fera dans un contexte pré-électoral.

**Jean-Manuel Lévêque :** Pour illustrer certaines tensions actuelles, dans la maintenance, nous vivons sur certains bassins d'emplois comme les Hauts-de-France, mais aussi dans le Sud-

**“C'est la première fois que tous les postes du compte de résultat sont exposés de cette façon et commitamment. La matière première, les services, l'énergie, et les salaires.”**

*Xavier Boeri*

Ouest des tensions que l'on n'a jamais vu auparavant. La question n'est pas seulement l'inflation sur les salaires mais aussi notre capacité à recruter.

**Lionel Mugnier :** On ressent aussi de fortes tensions au sujet du transport à l'échelle mondiale. Le prix des conteneurs entre l'Europe et l'Asie est passé de 2 000 \$ à 17 000 \$. Avant la crise, la réservation d'un conteneur

se faisait un mois à l'avance contre six mois aujourd'hui et cela perturbe forcément l'approvisionnement en matières premières ou l'import/export des produits finis.

**Xavier Boeri :** Je crois que c'est la première fois que tous les postes du compte de résultat sont exposés de cette façon : la matière première, les services, l'énergie, les transports sans oublier la pression sur les salaires. On ne peut pas pour autant dire que le secteur des IAA françaises est en surchauffe du fait de la demande.

**Lionel Mugnier :** Cette pression inflationniste sur les marges nécessiterait de remonter les tarifs, pourtant elle n'est pas forcément absorbable de la même manière et au même tempo suivant les marchés adressés : GMS, CHR France, distribution spécialisée, CHR international. Toutes les grosses ETI couvrent leurs matières premières sur l'année, mais ces couvertures devront être renouvelées au cours du quatrième semestre 2021, avec des hausses tarifaires qui vont se répercuter dès maintenant auprès des clients.

### Pierre Jourdain

- Associé fondateur et Président du Directoire d'Azulis Capital, Pierre s'est plus particulièrement focalisé sur les investissements dans le secteur agro-alimentaire au sein du fonds.
- Il a accompagné la croissance d'une vingtaine de sociétés de ce secteur depuis 1992, notamment Meralliance, Saveur/Solina, Novopan, Martine/Mademoiselle Desserts, Bretèche Industrie, Holweg Weber, Ital Passion, La Sommelière...
- Azulis Capital est une société de gestion intervenant sur 4 secteurs d'activité dans le Lower Mid-Cap (agro-alimentaire, santé, consommation et services BtoB). L'équipe de gestion se distingue par sa capacité à accompagner les entreprises pour leur permettre de changer de dimension, notamment par acquisitions.



**MdA : L'approvisionnement en emballages est également impacté ? Comment cela est-il géré dans vos entreprises ?**

**Jean-Manuel Lévêque :** Ce qui est assez surprenant c'est que par rapport à l'activité pré-covid 2019 on n'est pas forcément à des chiffres de croissance incroyables. On se rend compte que des choses aussi simples que le scotch pour fermer des cartons sont très difficiles à trouver. Il y a aussi une tension sur les pièces mécaniques simples : il faut 6 mois de délai d'approvisionnement contre 15 jours précédemment. Tout le système productif est sous tension.

**Lionel Mugnier :** Les prévisions de croissance pour la France en 2021 et 2022 sont inédites et traduisent une très forte reprise de la demande. Pour assurer le rééquilibrage entre l'offre et la demande ainsi que la normalisation de l'inflation nous avons été très vigilants sur la réorganisation des chaînes de production des entreprises que nous soutenons. L'objectif est d'éviter de subir un ralentissement des lignes ou un allongement des délais de livraison clients et d'anticiper

les réorganisations des planning de production ou la mutualisation des stocks d'emballage entre sites quand c'est possible. Les dirigeants et leurs équipes ont fait preuve d'une grande réactivité et agilité sur ce sujet.

**“Pas mal de chefs d'entreprises qui se disent que c'est le moment d'accélérer ou d'ouvrir leur capital pour sortir de la crise plus forts.”**

*Pierre Jourdain*

**MDA : Êtes vous aussi optimiste, Pierre ?**

**Pierre Jourdain :** Je reste très optimiste car les entreprises qui ont su se montrer agiles tirent bien leur épingle du jeu dans la phase de reprise actuelle. Ceci étant, les tensions dans les chaînes logistiques vont perturber durablement certaines activités. Par exemple, nous avons une participation

qui utilise beaucoup de fret maritime. Les dirigeants nous disent que cet environnement devrait durer au moins tout au long de l'année 2022. On voit bien qu'il y a un déséquilibre. Et dans l'alimentaire, pour absorber cela, il faudrait obtenir des hausses de prix significatives, mais cela ne passe pas forcément, même avec des hausses de tarifs très modérées. Avec la loi Egalim, on a voulu redonner du pouvoir d'achat aux producteurs mais il n'y a pas eu de répercussion des hausses de prix jusqu'aux consommateurs. Du coup, cela a généré une tension sur les marges des industriels.

**Lionel Mugnier :** La grande distribution en France est très concentrée. Avec seulement quatre grandes centrales d'achats, elle est engagée dans une guerre des prix déflationniste depuis plusieurs années qui empêche toute revalorisation tarifaire au niveau des industriels. Le vrai sujet est là dans un contexte inflationniste.

**Arnaud Pradier :** Au niveau macro économique, les entreprises agroalimentaires auraient besoin de



### Jean-Manuel Lévêque

- Jean-Manuel Lévêque, est président de Novepan depuis 2018. Fort d'une expérience solide dans le milieu de la BVP (Boulangerie Viennoiserie Pâtisserie), Jean-Manuel Lévêque a débuté dans ce secteur en 1997 au sein de la société Délifrance, tout d'abord comme directeur international puis finalement en tant que directeur général, de 2013 à 2018.
- Parallèlement à ses fonctions opérationnelles, il est également vice-président de la FEB (Fédération de la Boulangerie Industrielle) et a été Président de 2015 à 2017 de l'AIBI (Association Internationale de la Boulangerie Industrielle.)
- Pour mémoire, Novepan compte aujourd'hui 300 personnes. En forte croissance, elle est issue à l'origine, en 2017, du regroupement de deux boulangeries industrielles, Grain d'or (59) et Lubrano (34), puis les acquisitions de Bionatis (69) en 2019 et Ateliers du Pain (81) en 2021 sont venues renforcer ses positions.

revalorisation de l'ordre de 8% ou 9% de leur tarif en moyenne. C'est un chiffre important d'autant que les entreprises ont déjà du mal à obtenir une simple hausse lors des négociations annuelles.

**Pierre Jourdain :** Les marges baissent. Avec les conséquences de la pandémie, par exemple les coûts liés à l'achat de masques et plus généralement ceux qui sont liés à la sécurité sanitaire, cela devient crucial d'augmenter certains prix.

**Jean-Manuel Lévêque :** Je suis en ligne avec ce qui a été dit. La bonne approche n'est pas forcément d'opposer la grande distribution et l'industrie agroalimentaire. On est totalement complémentaires. Il faut qu'il y ait une prise de conscience que pendant des années on a eu une légère déflation parce que l'on pouvait se le permettre. Là, avec cette flambée des coûts, cela n'est plus possible. Si on ne veut pas créer des difficultés dans les 15 000 entreprises de l'agroalimentaire qui

sont essentiellement des PME. Il va devoir y avoir une prise de conscience, avec des augmentations qui resteront toutefois limitées au niveau du consommateur.

**“Le levier de différenciation est la clé pour s'en sortir, notamment en entrant sur du premium. Il y a aussi un deuxième levier de différenciation, c'est de s'engager dans une démarche RSE.”**

*Jean-Manuel Lévêque*

**Pierre Jourdain :** Au niveau macro économique, il y a cette guerre des prix effectivement. Mais je pense que sur certaines filières, par exemple la bio, cela passe plus facilement dès lors que l'on met autour de la table

le producteur, le transformateur, le client. Les différents maillons se rendent compte que chacun doit avoir une rentabilité économique, la hausse de prix ne pose pas de problème.

**Jean-Manuel Lévêque :** Le levier de différenciation est la clé pour s'en sortir, notamment en entrant sur du premium. Il y a aussi un deuxième levier de différenciation, c'est de s'engager dans une démarche RSE assumée. Pas avec du greenwashing mais en embarquant toute l'entreprise avec un travail important sur les produits.

**MdA :** Concrètement, quels sont les plans d'actions de Novepan en matière de RSE ?

**Jean-Manuel Lévêque :** On a trois piliers. Un pilier produit et là on s'engage dans une alimentation bio avec la filière. Le deuxième volet c'est le volet social, c'est la sécurité, et la qualité de vie au travail et le troisième volet, est le volet environnemental. Après l'été que l'on a eu, l'urgence

### Lionel Mugnier

- Lionel Mugnier est diplômé de l'EM Lyon, il a débuté sa carrière chez PWC (Transaction service) avant de rejoindre le Groupe Fromageries BEL (contrôle de gestion et croissance externe), puis le Groupe NUTRIXO (filiale de la coopérative VIVESCIA) où il a pu exercer les fonctions de Manager puis Directeur du M&A/Développement, sur les métiers de la meunerie et de la boulangerie industrielle (France, Europe, Asie).
- Il s'est également occupé du développement à l'international du Groupe ISAGRI (logiciels et ERP pour le monde de l'agriculture) avant de rejoindre UI Investissement, en charges des investissements pour le secteur Agro-business.



climat est encore plus ressenti par tous les collaborateurs. A notre petite échelle, il faut que cela soit partagé par l'ensemble des collaborateurs. La bonne nouvelle c'est que l'on sent une résonance dans l'ensemble de l'entreprise. Ces sujets sont fédérateurs.

**MDA :** Et chez Cofigeo, la différenciation, la RSE est également essentielle ?

**Mathieu Thomazeau :** Elle s'est considérablement accélérée. On a trois piliers qui se déclinent de manière très opérationnelle. Transparence vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes, Co-construction et sens sont des maîtres mots qui nourrissent notre politique RSE et notre rayonnement dans nos écosystèmes. Je crois beaucoup à la co-construction et l'action terrain : elle est beaucoup plus puissante, efficace et responsabilisante. Nos engagements sur les territoires, où nous sommes implantés, sont certes plus discrets que nos engagements nationaux mais ont un impact social bien plus pertinent.

Nous participons activement à la structuration de nos belles filières “France” tout en étant vigilant à ne pas s'exposer à un risque inconsidéré d'aléas climatiques ou inflationnistes.

**“Avant la crise, la réservation d'un containers se faisait un mois à l'avance contre six mois aujourd'hui et cela perturbe forcément l'approvisionnement en matières premières ou l'import/export.”**

*Lionel Mugnier*

On n'oppose pas une démarche locale à une démarche diversifiée. C'est un grand enjeu pour nous de sécuriser nos approvisionnements. Quand bien même nous ayons de belles ambitions pour favoriser nos approvisionnements

locaux, la récolte catastrophique, en France, de la lentille en 2021 nous montre comme nous avons besoin de conserver des sourcing diversifiés pour assurer la continuité de la chaîne agroalimentaire au service de l'ensemble des Français.

**Arnaud Pradier :** L'engagement RSE de notre système alimentaire est un enjeu majeur pour les entreprises et on peut dire qu'elles s'engagent résolument dans cette voie. Mais cela prend du temps pour construire et accompagner ces mutations. On voit le travail fait dans ce domaine par Cofigeo sur ses produits et sur les filières, ce travail, le consommateur finit par le reconnaître. Le rôle de l'investisseur dans ce domaine est d'accompagner le management, d'apporter son réseau d'experts, de comparer les bonnes pratiques, de jouer un peu le rôle d'aiguillon.

**Pierre Jourdain :** La bascule vers la RSE est finalement naturelle dans le secteur de l'agroalimentaire et d'ailleurs je



### Mathieu Thomazeau

- Ingénieur de formation (diplômé de l'EPF), Mathieu Thomazeau est entré dans le groupe Cofigeo en 2003, avant d'en devenir directeur général en 2006, puis président depuis 2010.
- Le groupe Cofigeo est un acteur leader des plats cuisinés appertisés, des légumes cuisinés et des sauces avec des marques comme William Saurin, Raynal et Roquelaure, Zapetti ou Garbit.

dirai que le secteur est plutôt en avance par rapport à d'autres secteurs. Il a été précurseur dans l'assurance qualité et le développement durable il y a plus de 20 ans, et décline à présent les autres dimensions de la RSE.

**Arnaud Pradier :** Je crois que la RSE devient aussi un élément de différenciation fort des entreprises vis à vis de l'attraction et la rétention des talents. Aujourd'hui les jeunes cadres font clairement le choix d'aller vers des entreprises qui ont une démarche RSE forte qui leur parle...

**Mathieu Thomazeau :** Et il est important de ne pas être décevant. Si l'image que l'on veut donner ne correspond pas à la réalité telle qu'elle est vécue dans l'entreprise une fois intégrée, c'est pire que tout. Il faut presque créer une bonne surprise. Et c'est la force des ETI comme les nôtres. On a certes moins de moyens que les grands groupes mais on a aussi moins d'inertie que les grands groupes pour avancer dans cette démarche.

**Pierre Jourdain :** C'est d'autant plus vrai que la plupart des candidats ont

déjà appelé leurs contacts proches de l'environnement de l'entreprise avant même de venir à un entretien, en les questionnant sur cette thématique. C'est l'entreprise qui doit séduire le candidat plutôt que l'inverse...

**“Pour nous industriels, ces évolutions dans les circuits de distribution comme le e-commerce, le drive et la proxi, ont des incidences fortes sur la consommation.”**

*Mathieu Thomazeau*

**Lionel Mugnier :** Les sujets RSE sont des éléments de différenciation incontournables mais ils doivent aussi être considérés comme de véritables actifs intangibles dont la valeur auprès des salariés comme des clients va augmenter. Les Français cherchent du sens et privilégient les marques les plus engagées. Et il ne faut pas oublier que pour être efficace, une stratégie RSE

doit également concerner l'amont et l'aval de la production. C'est sur l'ensemble des parties prenantes qu'il faut pouvoir agir pour se différencier auprès des distributeurs et des consommateurs.

**MDA : Arrive t-on à mesurer la création de valeur de la politique RSE ?**

**Pierre Jourdain :** Avant même de parler de création de valeur, l'idée est plutôt de construire une trajectoire et d'avancer étape par étape. Mais on ne peut pas tout quantifier. Avec l'agroalimentaire, on parle d'un secteur qui a un impact carbone très important. La production de céréales, de lait, de viande, génère beaucoup d'émissions de gaz à effets de serre. Le transport des produits également. Mais la bonne nouvelle c'est que l'on a une marge de progression importante. On peut réduire très fortement les impacts. L'enjeu climatique pour le secteur est un vrai challenge.

**Jean-Manuel Lévêque :** Chez Novepan, nous avons mis en place avec nos banques une nouvelle dette



senior avec un taux d'intérêt indexé sur la performance extra-financière, avec un mécanisme de bonus-malus. Ce n'est pas tant l'impact financier lié à la réduction du taux qui nous a intéressé que la cohérence de la démarche avec notre politique RSE.

**Lionel Mugnier :** La création de valeur de la politique RSE nécessite d'avoir une approche proactive qui dépasse les simples reportings et qui valorise la performance globale, c'est-à-dire la performance économique mais également la performance environnementale et sociale. Chez UI, nous avons développé un programme d'amélioration de la performance RSE des entreprises : “Trajectoire ESG”. Celui-ci nous permet d'abord de mesurer la maturité ESG des entreprises grâce à un indice au travers duquel nous identifions les points forts et axes d'amélioration. Sur cette base nous accompagnons ensuite les dirigeants dans la définition de leur stratégie RSE et la mise en œuvre opérationnelle des plans d'actions et, enfin, nous mesurons chaque année les progrès réalisés pour continuer à progresser. Nous avons également mis

en place une échelle de progression avec différents gradients qui permettent d'analyser et valoriser la progression.

**Xavier Boeri :** Dans les processus de cession, la sensibilité de l'acheteur sur les sujets de RSE devient importante. Un mémo n'a plus le droit de ne pas parler d'ESG. Sur un autre plan, je perçois qu'au-delà des débats sociétaux, la plupart des français semblent s'être réconciliés avec son agriculture, relativisant les attitudes jusqu'au-boutistes.. Il y a eu une prise de conscience à tous les niveaux comme quoi les choses devaient évoluer à un rythme raisonnable. Chacun est prêt à entendre les efforts de l'autre. Il y a un cercle vertueux qui s'installe. Je prends un exemple qui date de ce matin. Yuka s'est fait condamner sur des mauvaises informations sur des polémiques sur la charcuterie et cela est relaté par France Inter. Ce qui était inconcevable il y a encore 2 ans. Collectivement on se rend compte que ce n'est pas si simple, que les évolutions prennent du temps et plus largement que notre agriculture et nos IAA (première industrie nationale) sont des secteurs clés pour la France et les français.

**Pierre Jourdain :** Je ne parlerais pas d'un consommateur mais de consommateurs ayant chacun des histoires, goûts, aspirations très variées. Le Crédoc a récemment souligné les tendances lourdes qui traversent l'alimentaire, comme le fait de manger plus sain, davantage de légumes, moins de viandes. On apprend ainsi que les jeunes diplômés deviennent plus volontiers vegan ou végétarien aujourd'hui. Mais au final l'industrie alimentaire doit s'adapter à un “archipel de consommateurs” avec des visions très différentes.

**Jean-Manuel Lévêque :** Pour rebondir sur les tendances de consommation, on peut évoquer le développement du drive et l'e-commerce qui modifient la façon de consommer. La deuxième tendance est le développement de la proxi. La question est de savoir si ces tendances vont se poursuivre ou si nous allons vivre un retour à la normale.

**Lionel Mugnier :** L'année 2020 était exceptionnelle pour la grande distribution. La fermeture partielle du secteur de la restauration a amené une croissance de 7% du chiffre



d'affaires des hyper et supermarchés après plusieurs années atone selon les panels IRI. Mais attention, cette croissance n'est pas uniforme selon les formats de vente et révèle différentes tendances de consommation. Les grands gagnants sont le e-commerce et les réseaux de proximité avec des croissances respectives de 43% et 8%. Le hard discount a également bénéficié du COVID avec une croissance de 9%. Depuis le 1er semestre 2021, les ventes en grande distribution se normalisent mais conservent l'avance acquise pendant la crise sanitaire. Cette normalisation opère aussi sur les réseaux de proximité. Par contre, l'e-commerce, qui a gagné 3 ou 4 ans de développement en une seule année grâce au COVID, continue de progresser, tout comme le hard discount qui reste très résilient.

**Mathieu Thomazeau :** Et pour nous industriels, ces évolutions dans les circuits de distribution comme l'e-commerce, le drive et la proxi, ont des incidences fortes sur la consommation. Le rapport aux marques, l'approche merchandising, l'animation dans le e-commerce changent certaines habitudes et certains réflexes de consommation dans l'alimentation. On doit voir les opportunités qui naissent de ces évolutions. A titre

d'exemple, l'e-commerce fait reculer la frontière entre l'épicerie et le traiteur.

**MdA :** Les grandes coopératives françaises sont-elles confrontées aux mêmes défis que les PME/ETI du secteur ?

**Arnaud Pradier :** Rappelons d'abord que les coopératives représentent 40% de l'agroalimentaire en France, et elles sont présentes dans tous les secteurs. Elles ont donc à relever les mêmes défis que l'ensemble de l'industrie car tous ces acteurs, coopératives ou privés, sont au final sur le même marché avec les mêmes consommateurs. Ces enjeux sont ceux de la décarbonation, de l'innovation, de la robotisation, du besoin de spécification plus grande des produits ce qui demandera plus de flexibilité des process... Au-delà de cela, je vois deux défis spécifiques aux coopératives liés à leur rôle dans l'amont. Elles ont, comme l'ensemble de l'agriculture, un enjeu de transmission des exploitations de leurs adhérents afin de maintenir leur base productive. Derrière cela, il y a un enjeu d'approvisionnement de leurs outils. Ensuite, elles doivent se poser la question des services qu'elles vont apporter demain à leurs agriculteurs pour améliorer la productivité agricole tout en ayant des pratiques plus



“durables”. Comment par exemple pourront-elles valoriser la data agricole au bénéfice de leurs adhérents et des filières? C'est à la fois un défi et une opportunité importante pour les coopératives.

**Xavier Boéri :** J'ajouterais également que certaines coopératives pourraient avoir un sujet de gouvernance : plusieurs ont changé de patrons ces deux dernières années. Ce sont devenus des très grands groupes avec une gouvernance plus complexe que les ETI industrielles ou sociétés sous LBO. Un des enjeux est de savoir si elles doivent continuer à acheter et vendre ou est-ce qu'elles vont développer une offre de services ?

**MDA :** On a vu que le marché était extrêmement actif. Est-ce que c'est valable sur tous les segments et quel est l'impact sur les valorisations ?

**Lionel Mugnier :** Peu d'ETI sont sur le marché actuellement, la partie la plus dynamique concerne les sociétés situées entre 20 et 40 M€ de chiffre d'affaires.

**Pierre Jourdain :** Quand on regarde le secteur agro alimentaire on n'a pas un secteur monolithique sous les yeux. Chez Azulis, nous nous focalisons sur certains sous-secteurs uniquement. L'industrie de la viande ne fait pas partie de nos priorités par exemple, compte tenu des tendances lourdes de baisse de la consommation dans les pays “développés”. Arnaud et Xavier ont parlé des coopératives qui représentent 40% du secteur. Complicé pour nous d'intervenir car la gouvernance n'est pas simple et la sortie difficile pour un financier. Nous avons besoin d'avoir une visibilité forte sur la liquidité, des schémas de sortie très clairs. On peut éventuellement les accompagner quand elles veulent céder un actif, en étant la contrepartie. Pour revenir à la période actuelle, marquée par de grands bouleversements, il

n'est pas anormal qu'elle fasse émerger de nouveaux projets qui vont nous intéresser: rappelons qu'en chinois le mot qui signifie “crise” est le même que celui qui désigne “opportunité”, c'est tout un symbole! Il y a des attentes des consommateurs qui ne sont pas satisfaites et des entreprises agiles capables d'y répondre. Ainsi, tout le secteur des produits traiteurs est intéressant car il y a des tendances lourdes de consommation (praticité, nomadisme) et des leviers d'amélioration sur lesquels nous pouvons agir. De même, tout ce qui concerne les ingrédients, arômes, texturants : il y a beaucoup de petites entreprises et une nécessité de consolidation du segment. Une des particularités du secteur agroalimentaire est qu'il est aussi très ouvert à l'international. Ainsi, quand une société est bien implantée localement, on peut l'accompagner dans une deuxième phase de son développement à l'international, comme nous avons pu le faire aux côtés d'entreprises comme Mademoiselle Desserts, qui est passée en quelques années du statut de leader régional de la pâtisserie surgelée à celui de leader européen. Il y a des belles histoires à construire, mais il faut que ce soit dans des secteurs où il y a de la croissance organique, des opportunités de croissance externe, un développement à l'international.

**Xavier Boéri :** Je trouve qu'il y a beaucoup de petits dossiers, dans les PME. Pour revenir sur les valorisations, je ne peux répondre, c'est à la fin des 5/7 ans que l'on pourra se faire une idée sur les rentabilités et résultats des opérations de croissances externes.

**Pierre Jourdain :** C'est vrai que le multiple moyen actuel de l'indice Epsilon/Argos, autour de 11,5x EBITDA, masque une réalité : c'est un mix entre celui de l'industrie qui doit être compris entre 5 et 6x, l'agroalimentaire entre 7 et 9x et la

santé doit être entre 13 et 16x, parfois même davantage. C'est une chose de parler de multiple d'EBITDA, mais il faut aussi préciser de quel EBITDA on parle... Est ce un Ebitda 2020 comptable, un Ebitda retraité des effets Covid ou d'autres éléments, un Ebitda 2021? Il faut plutôt se faire une conviction sur un EBITDA normatif. Si on prend l'exemple d'une société ayant la majorité de sa clientèle dans la restauration, dont le chiffre d'affaires - et a fortiori l'EBITDA - ont été très impactés en 2020, peut-on appliquer un multiple inchangé à un EBITDA qui s'est effondré? Vaut-elle moins cher pour autant? Pas évident quand on voit la reprise actuelle de l'activité...

**Lionel Mugnier :** C'est la raison pour laquelle il y a finalement peu d'ETI sur le marché. Selon leur exposition au marché de la restauration, elles ont perdu une partie de leur activité qui a dû être basculée sur la grande distribution. Ceci ne s'est pas fait avec le même niveau de rentabilité. Malgré la reprise, il faudra attendre un exercice plein pour retrouver les niveaux d'EBITDA et de valorisations attendues avant la crise. Par ailleurs, de nombreuses sociétés ont redéfini leurs plans stratégiques pour se déployer sur de nouveaux marchés ou réaliser des investissements de productivité dont nous ne verrons les effets que dans deux à trois ans. Cela reporte d'autant leur cession. L'agroalimentaire est un secteur résilient et cela a bien sûr un effet sur les multiples. Cependant, cette tendance inflationniste est plus ou moins forte en fonction des segments et certains secteurs sont plus recherchés que d'autres : produits transformés bio, distribution spécialisée bio ou encore ingrédients et compléments alimentaires par exemple. ■

# LE MAGAZINE DES AFFAIRES

## TRAIT D'UNION

entre les différentes communautés  
du Corporate Finance

**LE PANORAMA**  
COMPLET DU MARCHÉ

**UN CONTENU ÉDITORIAL**  
PORTÉ PAR UNE ÉQUIPE EXPERTE

**L'OUTIL INDISPENSABLE**  
POUR TOUS LES ACTEURS

**+20 000** Lecteurs tous les mois

**+120%** d'audience sur 3 ans

Un lectorat de 1er plan représentant **+ 150 Md€**



IDIA  
CAPITAL INVESTISSEMENT

www.ca-idia.com



## CHIFFRES CLÉS

ENCOURS SOUS GESTION  
**1 840 M€**

SOCIÉTÉS EN PORTEFEUILLE  
**80**

INVESTISSEMENT PAR OPÉRATION  
COMPRIS ENTRE  
**1 ET 50 M€**

FONDS AGROALIMENTAIRE  
**490 M€**

FONDS VITICOLE  
**290 M€**

FONDS GÉNÉRALISTE  
**540 M€**

FONDS DE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE,  
AGRICOLE ET AGROALIMENTAIRE  
**160 M€**

FONDS DE FONDS  
**180 M€**

GROUPEMENTS FONCIERS  
**180 M€**

Au 31/12/2020

IDIA Capital Investissement, filiale de Crédit Agricole S.A., regroupe les activités nationales de capital accompagnement minoritaire pour compte propre du groupe Crédit Agricole en accompagnement des ETI et PME de tous secteurs d'activité avec une expertise reconnue dans les filières agroalimentaire, viticole et de la transition énergétique.

En 2019, IDIA Capital Investissement a créé **CA Transitions**, le 1<sup>er</sup> fonds d'investissement pour compte propre, dédié aux transitions énergétique, agricole et agroalimentaire.

Ce fonds, dont une partie des investissements bénéficie du « Greenfin Label - France Finance Verte », est dédié à l'accompagnement :

- des entreprises de la transition énergétique ;
- des coopératives et des entreprises agricoles ou agroalimentaires en transition vers des modes de production plus durables ;
- des entreprises proposant des solutions innovantes pour accélérer la transition des filières agricoles et agroalimentaires.

IDIA Capital Investissement assure, par ailleurs, la gestion des groupements fonciers et forestiers du groupe Crédit Agricole.



Plus d'informations : [contact@ca-idia.com](mailto:contact@ca-idia.com)

CAPITAL INVESTISSEMENT BY  
GROUPE CRÉDIT AGRICOLE

IDIA - 12 place des États-Unis, 92127 Montrouge Cedex - est une Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02 - sous le n° GP-15000010 - Membre de France Invest

Retrouvez nos actualités sur <https://www.linkedin.com/company/5205335> et [@idia\\_ci](https://twitter.com/idia_ci) - [www.ca-idia.com](http://www.ca-idia.com)

# ENSEMBLE S'INVESTIR POUR UN MEILLEUR AVENIR



Santé



Agro  
Business



Services  
Industrie



**« Faire émerger et développer des entreprises économiquement et durablement performantes en les accompagnant dans une démarche responsable ».**

C'est le sens de la mission des équipes d'UI ! Avec des implantations partout en France, sur le terrain et au plus près des dirigeants et des entrepreneurs, UI soutient le développement des entreprises françaises à toutes les étapes de leur développement.

Donner aux acteurs économiques locaux les moyens de mener leurs projets de croissance, accompagner leur transformation et soutenir les activités de demain, promouvoir nos territoires et améliorer leur attractivité, défendre des filières d'excellence et soutenir l'emploi : tous les jours UI mobilise des expertises et des savoir-faire spécifiques pour « ensemble, s'investir pour un meilleur avenir ».

[www.ui-investissement.com](http://www.ui-investissement.com)



investissement