

Le **Magazine** des

# AFFAIRES

Pour une meilleure information des professionnels

**LBO:**  
**SMID**  
IS BEAUTIFUL



### Les rencontres d'experts

Pourquoi le segment smid cap est aussi résilient ?

### Parcours de croissance

Arsene : promesse tenue

### Capital-développement

Palmarès exclusif 2020

### Coordonnées du Magazine des Affaires

#### Info Eco SARL

**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 :**  
0920 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))

**Journalistes pigistes :**  
Capucine Coquand  
Benoit Pelegrin

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

### Résilience et opportunités

Telle est la leçon à tirer de l'année 2020, du moins dans le métier de l'investissement du non coté. Comme souvent, la crise a servi d'auditeur grandeur nature, et a permis de séparer le bon grain de l'ivraie. Compte tenu des sommes levées par les fonds de LBO ou d'Infrastructures ces dernières années, les investisseurs se sont rués sur les actifs « covid proof » avec pour conséquence des valorisations toujours plus élevées, notamment dans les secteurs de la tech et de la santé où les multiples supérieures à 14 ou 15 sont devenus presque la norme. Même les investisseurs minoritaires, bénéficiant d'une décote de liquidité, voient les valorisations des très beaux actifs flamber. Du coup, l'air est à un marché à deux vitesses, avec d'un côté des actifs que tout le monde veut et, de l'autre, des actifs délaissés en attendant que les choses retrouvent un semblant de normalité et de prévisibilité.

Comme toute crise, celle que nous traversons a aussi ses « vertus ». Celles de nous obliger à nous poser un instant, de prendre de la hauteur, de penser différemment pour redémarrer avec de nouvelles idées ; Les acteurs du LBO Smid-Cap, ou du capital développement en témoignent. Beaucoup de managers ont su réagir vite et accélérer la digitalisation et accélérer dans leur politique RSE.



Olivier Bénureau  
Directeur de la Rédaction



**AU SERVICE DES ACTEURS**  
de la transmission d'entreprise

Pour en savoir plus : [Lamartineconseil.com](http://Lamartineconseil.com)

**LAMARTINE CONSEIL - PARIS**  
143, boulevard Haussmann  
75008 PARIS  
Tél : 01 40 69 70 00

**LAMARTINE CONSEIL - LYON**  
1 Quai Jules Courmont  
69002 LYON  
Tél : 04 81 09 72 00

**LAMARTINE CONSEIL AIX/MARSEILLE**  
35 Bis Avenue Victor Hugo  
13100 AIX-EN-PROVENCE  
Tél : 04 65 40 68 00

**LAMARTINE CONSEIL - BORDEAUX**  
42 B avenue du Général Leclerc  
33200 BORDEAUX  
Tél : 01 40 69 70 00

### NOUVEAUX 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 SARL - 8 rue Louis Philippe 92200 Neuilly-sur-Seine

# SOMMAIRE

## Private Equity - Édition 2021

MDA N° 161 – Mars 2021

### ACTUALITÉS

#### ■ Etude

P6. Les co-investissements surperforment en période d'après-crise

P9. Les entreprises de distribution prêtes à transformer leur supply chain

#### ■ Capital Privé

P10. Le courtier grossiste Eurodommages s'étoffe avec Hyalin

P11. Cooper Consumer Health à 2,2 milliards d'euros

P12. Andera Partners lance son premier fonds dédié à l'infrastructure

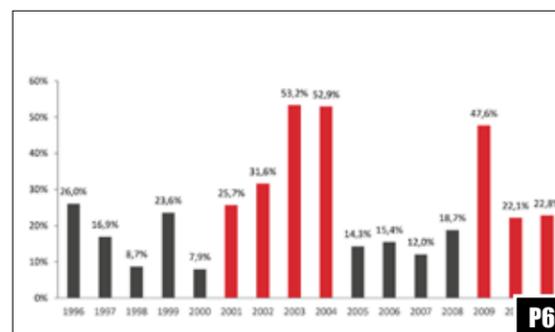
P13. Infravia valorise les campings Sandaya plus de 400 millions d'euros

#### ■ Vie des opérateurs

P14. Racine complète sa palette en Private Equity

#### ■ Restructuring

P15. FIB entre en exclusivité pour reprendre Go Sport pour 1€



### DOSSIER CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

P16. Palmarès exclusif du Capital développement en 2020

P18. Le capital accompagnement n'a jamais aussi bien porté son nom



### DOSSIER SPÉCIAL LBO SMID CAP

#### ■ Étude

P24. Les valorisations des PME-ETI "covid-proof" crèvent le plafond

#### ■ Les rencontres d'experts

P28. Autour de Bertrand Schmolli, P-dg d'ECS Group et Olivier Benoist de la mutuelle MACSF, 8 spécialistes du Smid-cap reviennent sur les évolutions du métier d'investisseur au cours des douze derniers mois et imaginent l'avenir.



### PORTRAIT D'ÉQUIPE

#### ■ Arsene : promesse tenue

P44 Jolie cure de jeunesse pour le cabinet dont la crédibilité n'est plus aujourd'hui à démontrer.



## LES CO-INVESTISSEMENTS SURPERFORMENT

en période d'après-crise

Selon une étude récemment publiée par Capital Dynamics, les rendements des co-investissements ont dépassé ceux des rachats d'entreprises (buyout) en général dans presque tous les quartiles au cours des deux derniers grands cycles économiques - et tout particulièrement durant les périodes d'après-crise.

Les co-investissements, des opportunités à saisir au départ d'un nouveau cycle ? C'est ce que semble indiquer l'étude "Co-investissements en buyout : performances d'après-crise", récemment publiée par Capital Dynamics - qui a, pour mémoire, ouvert un bureau parisien en octobre dernier. En comparant la performance des co-investissements à celle des opérations de buyout au cours de ces mêmes cycles économiques, Capital Dynamics a observé que les co-investissements ont surperformé toutes les opérations de buyout entre 1998 et 2012, y compris celles qui ne sont pas proposées au co-investissement - avec, là encore, une surperformance particulière dans les périodes post-crise. Les co-investissements ont

surperformé les opérations de buyout post-crise en général, de près de 20 % après l'éclatement de la bulle Internet, et de plus de 6 % dans les années qui ont suivi l'apparition de la crise financière mondiale. Ces données montrent également que les performances des co-investissements ont été supérieures à celles d'avant la crise, bien que moins marquées dans la période précédant le début de la crise financière mondiale. Cela suggère que les co-investissements peuvent n'être procycliques que dans les périodes post-crise plutôt que sur l'ensemble du cycle économique en général.

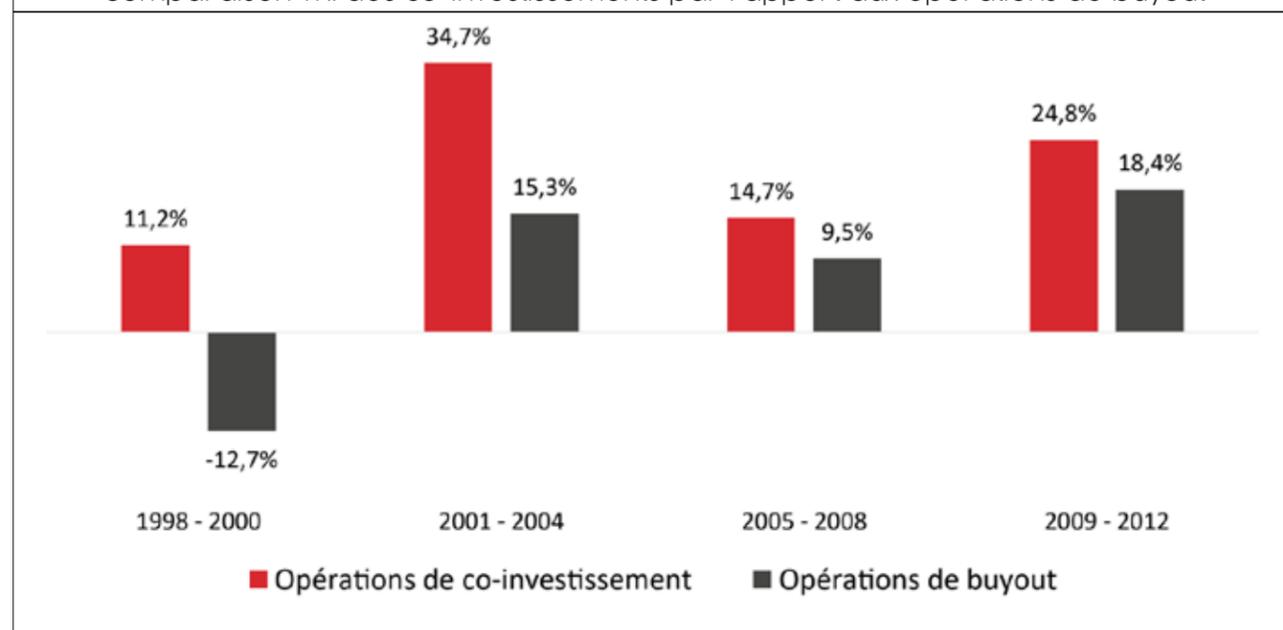
A noter que les co-investissements du premier quartile ont surpassé les opérations de buyout du premier quartile, souvent de manière

significative. Derrière cette différence, on trouve tout particulièrement une dispersion beaucoup moins forte des TRI brut des co-investissements en comparaison aux opérations de buyout, suggérant que les co-investissements sont moins sujets à la cyclicité que les opérations de buyout en général, et qu'ils affichent des rendements bruts plus élevés dans tous les quartiles pour presque toutes les périodes.

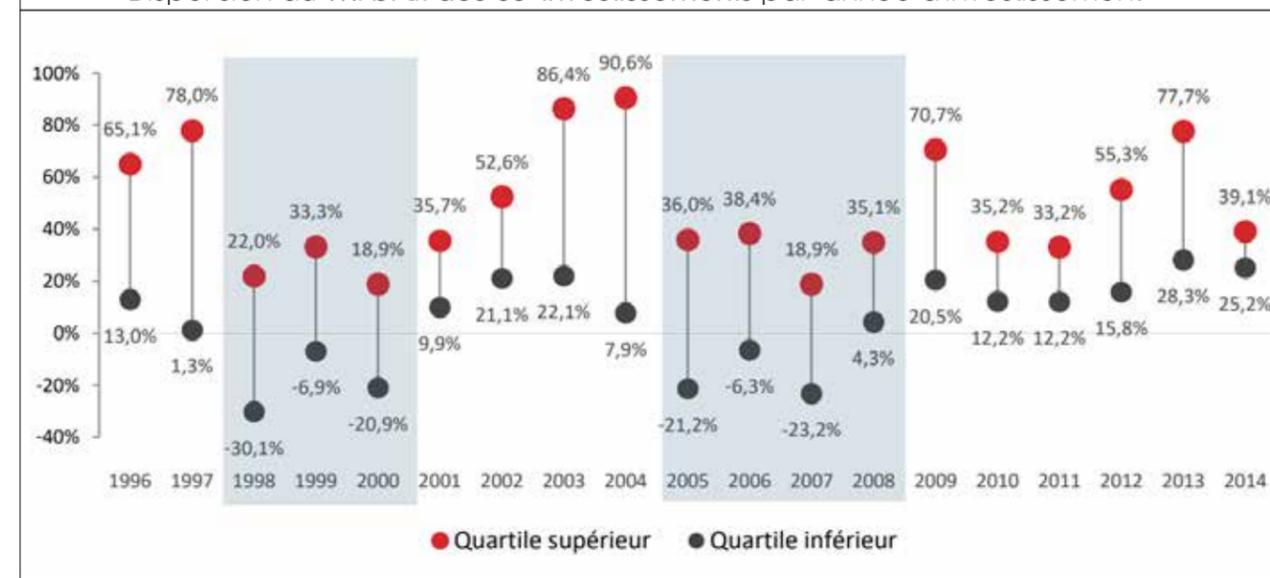
### UNE PROCYCLICITÉ DES CO-INVESTISSEMENTS

Dans le détail, l'analyse de Capital Dynamics montre que les rendements du segment du co-investissement de ces 40 dernières années, l'échantillon a montré que la performance du co-investissement est cyclique. Les

Comparaison TRI des co-investissements par rapport aux opérations de buyout



Dispersion du TRI brut des co-investissements par année d'investissement

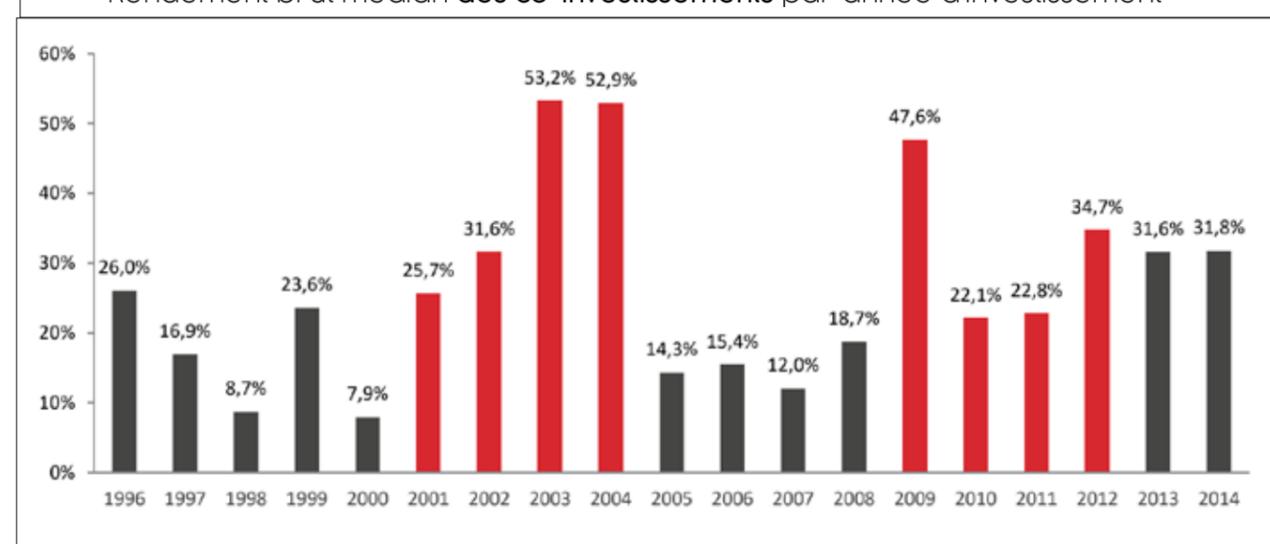


co-investissements réalisés lors des pics de 1998-2000 et 2005-2008 ont sous-performé par rapport aux rendements moyens sur l'ensemble de la période, comme le montre le graphique ci-contre, tandis que les co-investissements d'après-crise (2001-2004 et 2009-2013) ont surperformé, les quartiles inférieurs affichant même des rendements positifs. Il apparaît clairement que dans les périodes d'après-crise, les co-investissements enregistrent des performances particulièrement fortes. Les données montrent que la performance médiane

brute a été supérieure à 25 % de TRI pendant les quatre années qui ont suivi l'éclatement de la bulle Internet (11,2% entre 1998-2000 et 34,7% entre 2001-2004, avec un pic à 53,2% en 2003), et de 20 % pendant les quatre années qui ont suivi l'apparition de la crise financière de 2008 (14,5% entre 2005-2008 et 27,5% entre 2009-2014, avec un pic en 2009 à 47,6%). Dans les deux cas, la différence entre les périodes d'avant et d'après la crise en termes de multiple est presque identique, soit 0,55. Cela signifie qu'un co-investissement réalisé après une

crise devrait rapporter 50 % de plus du capital investi, et sur une période plus courte, qu'un co-investissement similaire réalisé avant la crise. Autant de détails qu'il paraît important de prendre en compte : alors que les co-investissements ne représentaient que 5% de l'activité du capital-investissement en 2015, se sont aujourd'hui 15 % environ des opérations de buyout qui sont proposées pour le co-investissement. De quoi soutenir une exposition accrue à ces derniers en cette période de reprise post-covid. ■ B.C.

Rendement brut médian des co-investissements par année d'investissement



# LE PRIX ULYSSE 2021 RECOMPENSANT LE MEILLEUR RETOURNEMENT D'ENTREPRISE DE L'ANNEE

ARE

## PRIX ULYSSE

Sera remis en direct, le jeudi 8 avril 2021 à 12h30,  
sur les plateformes digitales de Challenges :  
Site internet, Facebook et Twitter

Sous le haut patronage de  
Monsieur Eric Dupont-Moretti  
*garde des Sceaux et ministre  
de la Justice*

www.are.fr

RESOUE  
CABINET D'AVOCATS



Valoren  
SS  
SIMON ASSOCIATES

Accuracy  
in excellent company  
Grant Thornton  
L'instinct de la croissance

advancy  
Weil  
JUNE  
PARTNERS

AlixPartners  
GOODWIN  
CORPCOM  
WILLKIE  
WILKIN FARR & GILBERT

EY  
Building a better  
working world  
pwc

Challenge LesEchosLÉGAL

## LES ENTREPRISES DE DISTRIBUTION PRÊTES à transformer leur supply chain

Selon un nouveau rapport de l'institut de recherche Capgemini, 66 % des entreprises déclarent que leur stratégie va changer de manière significative au cours des trois prochaines années, afin de s'adapter à la pandémie et d'intégrer la résilience dans leurs opérations.

Une constante ressort des analyses de ce début d'année 2021 : la pandémie et la crise qu'elle a engendrée, est un catalyseur de changement. Le secteur de la consommation-distribution peut en témoigner. Selon une étude récemment publiée par l'institut de recherche de Capgemini, 85 % des entreprises de produits de consommation et 88 % des détaillants déclarent avoir été confrontés à des perturbations, tandis que 63 % des entreprises de produits de consommation et 71 % des détaillants affirment que leurs chaînes d'approvisionnement ont mis au moins trois mois à se remettre de ces perturbations. Résultat, seulement un quart des entreprises de produits de consommation et 28 % des détaillants estiment que leur chaîne d'approvisionnement est suffisamment souple pour répondre à l'évolution des besoins de l'entreprise.

En conséquence, les entreprises réorientent leurs stratégies pour se concentrer sur trois domaines essentiels. Pour améliorer leurs prévisions, 66% des entreprises du secteur prévoient ainsi de segmenter les chaînes d'approvisionnement en fonction des modèles de demande, de la valeur des produits et des dimensions régionales, tandis que 54% disent se préparer à utiliser les outils analytiques et l'intelligence artificielle pour anticiper la demande sur leur marché. Une étape plus que nécessaire : après avoir passé un an à naviguer à vue et de nombreuses difficultés à augmenter ou réduire leur capacité de production durant la crise,

la visibilité est devenue essentielle pour 75% des entreprises de produits de consommation.

### TECHNOLOGIE ET SUPPLY CHAIN LOCALE

Selon Capgemini, les organisations comprennent l'importance des investissements numériques dans l'amélioration de la visibilité. 58% des entreprises de distribution prévoient d'augmenter les investissements dans la numérisation des chaînes d'approvisionnement afin de créer l'agilité nécessaire pour répondre aux changements soudains de la demande.

“Les entreprises se rendent compte que les nouvelles technologies peuvent apporter la souplesse dont elles ont tant besoin, qu'il s'agisse d'améliorer les prévisions de la demande, de renforcer le traitement des commandes ou d'effectuer des livraisons plus rapides et plus rentables”, explique Lindsey Mazza, Global Retail Supply Chain Leader chez Capgemini. “En investissant aujourd'hui, les entreprises se mettent en bonne position pour aider les consommateurs en toute sécurité lorsqu'ils en ont besoin.” 64% et 63% des entreprises prévoient ainsi de faire un usage intensif de l'intelligence artificielle et de l'apprentissage automatique pour optimiser le transport et les prix respectivement.

Les dirigeants reconnaissent également l'importance de la présence locale de la supply chain, et investissent en conséquence. 72% des organisations

de produits de consommation et 58% des détaillants déclarent ainsi investir activement dans la régionalisation ou la localisation de leur base de fabrication ou dans la délocalisation de la production. 65 % investissent également dans la régionalisation et la localisation de leur base de fournisseurs. Conformément à ces stratégies, les fournisseurs mondiaux ne représenteraient plus que 25 % des capacités des détaillants dans trois ans, contre 36 % aujourd'hui, estime l'institut de recherche de Capgemini. Dans le secteur des produits de consommation, les fabricants mondiaux ne représenteront plus que 17 %, contre 26 % aujourd'hui.

Dans le cadre de cette évolution vers la localisation, les dark stores, ces entrepôts commerciaux dédiés à la vente en ligne, deviennent une alternative de plus en plus nécessaire à la réalisation des commandes en ligne à mesure que la fréquentation physique diminue. Une étude antérieure de Capgemini a montré que si les livraisons des magasins clandestins augmentaient de 50 %, les marges bénéficiaires pourraient s'accroître de 7 % en raison de la baisse des coûts de livraison et de l'augmentation du débit de livraison par rapport aux magasins. Pour Lindsey Mazza, “les détaillants sont conscients du risque élevé de perturbations futures, et ils ont l'occasion d'être à l'avant-garde de la création d'agilité et de résilience pour adapter leurs réseaux de chaîne d'approvisionnement”. ■ B.C.

## LE COURTIER GROSSISTE EURODOMMAGES

s'étoffe avec Hyalin

La société de courtage en assurances Eurodommages, contrôlée par Qualium depuis 2018, a réalisé une opération de croissance externe en reprenant Hyalin, un concurrent de petite taille mais stratégique.

Le courtier grossiste Eurodommages a mis la main sur Hyalin, un acteur de son secteur spécialisé dans la gestion et la maîtrise des risques. Il s'agit du premier build-up d'Eurodommages sous l'ère Qualium, qui en a pris le contrôle en 2018 aux côtés des dirigeants et d'un pool de investisseurs. Les cédants sont deux personnes physiques, Philippe Comment et Charlotte Lamidon. Ces derniers deviennent post-opération actionnaires du groupe et continueront d'œuvrer au sein de la structure. L'acquéreur est spécialisé dans le « risque automobile aggravé » et s'adresse à des conducteurs que les mutualistes et autres grandes compagnies d'assurance traditionnelles rechignent à assurer, de par leur historique (suspension ou annulation de permis pour alcoolémie, consommation de stupéfiants, récidive...). S'adjoindre le marché de Hyalin lui permet d'élargir son domaine d'intervention et de poursuivre la diversification de son activité vers les risques propres aux professions réglementées. « Un des axes de développement pour Eurodommages est de développer l'offre professionnelle non spécialisée dans le risque automobile aggravé. C'est dans ce cadre que vient s'inscrire cette opération de croissance externe sur Hyalin, » explique Cyprien Choutet, directeur associé de Qualium. « Par ce rapprochement, Eurodommages complète son expertise en risques automobiles à destination des particuliers et des professionnels en renforçant son positionnement sur l'assurance de responsabilité civile à destination des professionnels, »

renchérit le cabinet d'avocats DLA Piper, conseil de l'acheteur, dans un communiqué publié en marge de l'opération.

### DIVERSIFICATION

Qualium n'a pas attendu 2021 pour mettre en œuvre son plan de bataille chez Eurodommages et le faire grandir hors de son cœur d'activité. Le GP a chapeauté plusieurs phases de croissance organique, sur le segment du risque immobilier en recrutant une équipe, et sur celui de la responsabilité civile, avec comme objectif de proposer des offres qui se démarquent et se placent au niveau d'un courtier, pas d'un simple revendeur. Hyalin, de taille modeste (trois salariés) lui permet de revendiquer 3 millions d'euros de prime supplémentaires, ce qui porte à 40 millions d'euros le total d'Eurodommages, un volume en croissance significative depuis l'entrée du fonds il y a trois ans. « Nous avons investi en 2018 dans une équipe qui a un savoir-faire et une appréciation fine du risque assurance, positionnée de surcroît sur le marché dit hors norme en croissance et attractif, » rappelle Cyprien Choutet. « De son côté, Hyalin est un spécialiste reconnu dans son domaine d'intervention : la responsabilité civile professionnelle, notamment pour les mandataires sociaux. La société s'adresse



Cyprien Choutet Boris Podevin

### Les acteurs clés de l'opération

**Eurodommages** (Yann Drévilion, Sophie Girard Revol) ; **Hyalin** (Philippe Comment, Charlotte Lamidon) ; **Qualium Investissement** (Boris Podevin, Cyprien Choutet, Angèle Martin) ; **Juridique** : DLA Piper France (Xavier Norlain, Aymeric Robine, Yasmine Djerrari).

historiquement aux professions réglementées : courtiers d'assurance mais aussi certains professionnels de l'immobilier et de l'expertise comptable », a-t-il ajouté.

### UN BUILD-UP PEUT EN CACHER UN AUTRE

L'actionnaire majoritaire ne compte pas s'arrêter en si bon chemin. « Eurodommages continue à étudier des développements en organique mais aussi en croissance externe », continue M. Choutet, aucun ne faisant pour l'instant l'objet d'une exclusivité. Le GP ne s'interdit pas non plus d'envisager les opportunités qui pourraient se présenter à l'étranger, même si les synergies entre pays sont a priori minces sur ces marchés. Qualium a pris au capital de la société bordelaise Eurodommages le relai du fonds Cobalt, auteur d'un MBI en 2015, dans une opération financée par une unitranche montée par LGT European Capital qui la valorisait alors entre 10 et 12 fois l'Ebitda. Fondée en 1995, la société est dirigée par Yann Drévilion et compte près d'une cinquantaine de salariés. Au dernier classement de l'Argus de l'assurance, daté de 2020 et portant sur l'activité de 2019, Eurodommages pointait à la 15ème place sur le marché français. ■ B.P.

## Cooper Consumer Health

à 2,2 milliards d'euros

Le fonds paneuropéen prend la relève de Charterhouse Capital Partners dans l'un des champions tricolores de la fabrication et la distribution de médicaments en Europe, valorisant l'entreprise à plus de 14 fois l'Ebitda.

Prise de taille pour CVC Capital Partners : le géant du Private Equity européen, qui a levé plus de 21 milliard d'euros en 2020 pour la 8e génération de son fonds flagship, vient d'annoncer faire l'acquisition d'une participation majoritaire au capital de Cooper Consumer Health, l'un des principaux fabricants et distributeurs indépendants européens de médicaments en vente libre, auprès de Charterhouse Capital Partners. L'opération valorise l'entreprise à 2,2 milliards d'euros, soit un peu plus de 14 fois l'Ebitda 2020. Loin, très loin des 700 millions d'euros que Charterhouse avait déboursé en 2015 pour entrer au capital de la société. Une telle valorisation s'explique par la forte croissance du groupe depuis l'entrée de Charterhouse. Déjà bien implanté sur le territoire français, Cooper Consumer Health est devenu une plateforme paneuropéenne de fabrication et distribution d'un portefeuille diversifié de médicaments qui inclut des marques phares comme Oenobiol, Audispray ou le gel hydroalcoolique Baccide, avec une présence directe dans sept marchés européens et plus de 30 marchés à l'export. Son chiffre d'affaires a plus que doublé en seulement quatre ans, passant de 216 millions d'euros en 2016 à plus de 500 millions d'euros aujourd'hui.

### LA CROISSANCE PAR LE BUILD-UP

A l'origine de cette croissance, on trouve des acquisitions externes majeures, telle que le rachat du néerlandais Vemedia en 2016 pour



375 millions d'euros, l'acquisition d'un important portefeuille de produits OTC de Sanofi en 2018 pour 158 millions d'euros, de même que neuf autres acquisitions intégrées avec succès, ayant permis d'étendre la gamme de marques. Un développement que le groupe souhaite poursuivre à l'international sous la coupe du consortium menée par CVC Capital Partners, qui s'est associé pour l'occasion à Avista Partners et Yvan Vindevogel, le fondateur de Vemedia. A noter que le management du groupe, emmené par le CEO Bauke Rouwer, devrait réinvestir significativement pour conserver environ 10 % du capital. Charterhouse prévoit de son côté de reprendre un ticket dans l'entreprise afin de conserver environ 20 % du capital. L'opération vient s'ajouter aux nombreuses opérations dans le secteur de

la santé qui ont animé le marché en 2020 et 2021. Les sociétés de buyout ont en effet profité de l'appétit des investisseurs pour les actifs de santé pour céder les entreprises en portefeuille. à des pairs et à des investisseurs stratégiques. L'année dernière, CVC a accepté de vendre une participation importante dans la chaîne de cliniques française Elsan à KKR et Ardian pour 3,3 milliards d'euros, tandis que BC Partners envisage de vendre le fabricant européen de médicaments génériques Pharmathen, dont la valeur pourrait atteindre 1,5 milliard d'euros.

La transaction est soumise, conformément à la réglementation en vigueur, à l'information et consultation des instances représentatives du personnel, ainsi qu'à l'obtention des autorisations réglementaires. ■ B.C.

### Les acteurs clés de l'opération



Michael Lavrysen

Bertrand Valet

Laurent Baril

Cédric Hajage

**Acquéreur** : CVC (Michael Lavrysen) - **Conseil financier** : BNP Paribas CIB (B.Valet, J.Falguero, G.Perraud) ; **Conseil juridique** : Willkie Farr & Gallagher (C.Hajage, G.Finance, S.FitzGerald, P.Lombard) ; **Cédant** : Charterhouse Capital Partners - **Conseil financier** : Rothschild & Co (Laurent Baril, Robert Rozemulder), HSBC (E.Bauvillard, N.Naillon, A.Courbon) ; **Conseil juridique** : Freshfields (N.Barberis, J.Rebibo) ; **Conseil fiscal** : Mayer Brown (L.Borey, N.Danan) ; **DD financière** : Eight Advisory (J. Welstead) ; **DD stratégique** : The Boston Consulting Group (B.Entraygues, F.Kahn). **Conseil financier cible** : Callisto (V.Ayme, T.Cauliez).

## ANDERA PARTNERS LANCE SON PREMIER FONDS

dédié à l'infrastructure



L'année 2021 débute sur les chapeaux de roue pour la plupart des sociétés de gestion, et Andera Partners ne fait pas exception à la règle. L'ex-EdRIP, qui souhaite porter ses actifs sous gestion à plus de 5 milliards d'euros d'ici 2025, intègre une nouvelle équipe pour lancer Andera Infra, un nouveau fonds de 200 millions d'euros se positionnant sur le segment des infrastructures liées à la transition énergétique.

L'arrivée de Prune des Roches et Guy Auger au sein d'Andera Partners était pour le moins inattendue. "Nous avons en effet lancé Zaist Capital Partners en 2020 et nous nous apprêtons à partir en levée de fonds de manière autonome" raconte Guy Auger. "Et puis nous avons rencontré les associés d'Andera Partners pendant l'automne. Notre projet et notre positionnement rejoignait leur intérêt pour le secteur des infrastructures vertes et leur approche volontaire sur la décarbonisation de leur portefeuille." Prune des Roches et lui reconnaissent immédiatement l'opportunité que représente une intégration au sein d'une société possédant une force de frappe évidente, un track record solide et une reconnaissance auprès des LPs. Le résultat pour Andera Partners ? Le déploiement d'une stratégie d'investissement jusqu'ici rare sur le marché français, portant un positionnement exclusif sur les infrastructures vertes à impact, dans le secteur de la transition énergétique. "C'est un secteur assez particulier, explique Guy Auger. Ces infrastructures sont, pour le moment, plus petites et décentralisées, et requiert donc une gestion d'actifs fine et dynamique." Du fait de la taille des actifs, les tickets d'investissements oscillent entre 5 et 30 millions d'euros,



Guy Auger



Prune des Roches

pour un fonds visant un hard cap de 200 millions d'euros.

### L'IMPACT, UNE STRATÉGIE ENCORE PEU RÉPANDUE EN FRANCE

Du fait de son positionnement à impact, les activités d'Andera Infra se concentreront sur le secteur de la transition énergétique et en particulier la production et le stockage d'énergie propre, les solutions de mobilités (électriques et hydrogène) et les centres de données écologiques. "L'impact va au-delà de l'ESG", détaille Guy Auger, fervent défenseur de l'engagement environnemental dans les infrastructures. "Chaque investissement doit avoir un impact positif sur l'environnement et, de façon plus large, sur la société. Cet impact est mesuré lors de l'entrée dans l'actif et la sortie, avec une rémunération des équipes basée non seulement sur la performance financière, mais aussi

sur la performance environnementale de l'actif." A la sortie, cet impact est de nouveau mesuré pour s'assurer de la tenue des engagements du fonds, les associés risquant une pénalité sur leurs rémunérations en cas de détérioration. "Ce positionnement « infrastructure écologique » aujourd'hui a beaucoup de sens, car d'une part l'infrastructure a prouvé sa résistance, en particulier pendant la crise sanitaire", souligne Prune des Roches, dont le parcours l'a vu passer chez la banque d'affaires RBC Londres, mais aussi chez le développeur Canopy et le fonds Demeter. Investir dans l'Infra vert est aujourd'hui la réponse la plus pertinente et la plus concrète à l'urgence climatique et à la préservation de la planète." L'approche semble plaire aux LPs. "On a fait un peu de pré-marketing et on voit un très fort intérêt de la part des LPs. Certains sont intéressés par les infrastructures de la transition énergétique et le fait que nous sommes des experts du secteur. D'autres le sont par l'impact, qui est une pratique encore peu répandue en France."

Comme pour tous les secteurs couverts par Andera Partners, la nouvelle équipe, qui devrait compter huit membres une fois le closing final atteint, reste indépendante des autres thématiques d'investissement. ■ B.C.

## INFRAVIA VALORISE LES CAMPINGS SANDAYA

plus de 400 millions d'euros

Acquis en 2016 par Apax Partners pour une valorisation de 170 millions d'euros, le groupe de camping haut de gamme va entamer sa nouvelle phase de développement en Europe dans le giron du fonds d'infrastructure.

Fin de parcours pour Apax Partners : après avoir accompagné le groupe de campings 4 et 5 étoiles Sandaya pendant cinq ans, le fonds d'investissement s'est finalement décidé à céder les 50% qu'il détenait à InfraVia Capital Partners pour un peu plus de 200 millions d'euros, valorisant l'entreprise plus de 400 millions d'euros - soit près de 13 fois son Ebitda. Le fonds de Vincent Levita devient ainsi majoritaire avec plus de 55% du capital, le management conservant au moins 25% du capital en attendant de savoir si les minoritaires restants souhaitent continuer l'aventure (Sofival, Bpifrance, Société Générale, Arkéa). L'acquisition du groupe de camping haut de gamme par un fonds d'infrastructure à de quoi surprendre - cette opération constitue la septième opération d'InfraVia sur son fonds actuel, désormais investi à 70%. Pour Vincent Levita, à la tête de la société de gestion, la thèse d'investissement est valide. "Nous avons pris le temps de valider la thèse d'infrastructure de l'entreprise. Il fallait comprendre le marché, les dynamiques de capex, les logiques juridiques... Cela fait deux ans que nous étudions ce secteur, Sandaya coche toutes les cases que nous aimons dans l'infrastructure. C'est un actif réel et sécurisé - vous contrôlez les terrains et comme les autorisations de campings ne sont plus accordées de nos jours, il y a une sorte de monopole de situation."

D'autant que la croissance du groupe est à faire pâlir de jalousie. Sandaya,



qui comptait doubler de taille et détenir 22 campings en 2021 lors de son entrée chez Apax, compte désormais 38 sites en Europe, dont 30 détenus en propre. La plateforme digitale du groupe lui a également permis de réaliser près de 60% de ses réservations en ligne en 2020. Cette digitalisation, couplée à l'agilité de ses équipes et à son positionnement premium, a été l'un des moteurs de la résilience du groupe à la pandémie permettant au groupe

de très bien résister pendant la crise Covid. Et les opportunités de développement sont encore nombreuses : "le secteur est devenu très capex intensif, tout en ayant une demande extrêmement stable et peu sensible aux effets de conjoncture", ajoute Vincent Levita, précisant que 400 millions d'euros sont prévus pour faire croître l'entreprise à travers des build-ups pour créer une plateforme européenne. ■ B.C.

### Les acteurs clés de l'opération



Bruno Candès



Bruno Candelier



François Georges



Vincent Batlle

**Acquéreur** : InfraVia (Bruno Candès) - **Conseil financier** : RBC Capital Markets ; **Conseil juridique** : Weil Gotshal & Manges (Frédéric Cazals, Edouard de Lamy, Romain Ferla) ; **DD financière** : Deloitte (Leonardo Clavijo, Vincent Batlle) ; **DD stratégique** : Roland Berger Strategy.

**Cédant** : Apax Partners (Bruno Candelier) - **Conseil financier** : Amala Partners (Jean-Baptiste Marchand) ; **Conseil juridique** : Allen & Overy (Marc Castagnède, Romy Richter, Florence Ninane) ; **DD financière** : Eight Advisory (Stéphane Vanbergue, Martin Leveau).

**Cible** (François Georges) - **Conseil Juridique** : Goodwin (Jérôme Jouhanneau, Marie-Laure Bruneel)

## RACINE COMPLÈTE SA PALETTE

en Private Equity

Le cabinet propose désormais une palette complète de conseil en capital-investissement, à savoir le conseil des fonds et des managers dans les opérations de private equity, le financement et la fiscalité des opérations et la structuration de fonds.



De plus en plus actif sur le Private Equity depuis quelques années, le cabinet Racine fait le choix d'accélérer encore son développement en accueillant une spécialiste reconnue pour créer la pratique « Structuration de fonds » du cabinet. En provenance du cabinet Gide, Rima Maitrehenry exerce en effet depuis une quinzaine d'années dans la structuration de fonds de capital investissement français et étrangers. Pour mémoire, parmi les opérations publiques où son nom a été cité figurent les structurations de fonds pour les sociétés de gestion telles que : Omnes Capital, 360 Capital Partners, Partech Partners, Gaia Capital Partners,

Siparex ou encore Futur Positive Capital. Elle intervient par ailleurs dans le cadre d'opérations de cession ou d'acquisition de portefeuilles de fonds ou d'investissements directs, et d'opérations hybrides impliquant à la fois une structuration de fonds et une transaction secondaire. Enfin, elle accompagne différents sponsors dans divers sujets liés à la gouvernance des fonds d'investissement comme l'organisation des équipes de gestion, les allocations de carried interest et les conflits d'intérêts. Son champ d'intervention couvre ainsi tant la structuration de fonds de capital investissement en tant que conseil du gestionnaire, du sponsor ou de

nouveaux entrants dans ce domaine que la revue de fonds d'investissements, ainsi que les opérations secondaires. Avec son arrivée, le cabinet pourra conseiller ses clients tout au long de la vie d'un fonds, de sa création, à sa liquidation en passant par les différentes opérations d'acquisitions (et leurs financements associés) et de cessions. Pour mémoire, les équipes transactionnelles ont récemment conseillé Bridgepoint et les autres vendeurs dans la cession du groupe Béaba ainsi que les fondateurs et les fonds sortants du groupe Malherbe dans le cadre d'un LBO. ■ O.B.

Structurations récentes relevant de l'intervention de **Rima Maitrehenry**

	Sociétés de gestion	Fonds
1	Omnes Capital	Capenergie 4 (transition énergétique)
2	360 Capital Partners	360 Fund V (fonds tech)
3	Partech Partners	Partech Entrepreneurs III (fonds tech)
4	Future Positive Capital	Future Growth I (fonds impact)
5	Siparex Xange Venture	Mutuelles Impact (fonds impact santé)
6	Gaia Capital Partners	Gaia Growth I (fonds tech growth)
7	Sigefi Private Equity	Intermezzo 2 (fonds mezzanine mid cap)

## FIB ENTRE EN EXCLUSIVITÉ POUR REPRENDRE

Go Sport pour 1€

Après avoir repris la Grande Récré ou encore Camaïeu, le groupe de Michel Ohayon est sur le point de s'offrir d'ici fin juin, la troisième enseigne de sport en France avec 211 magasins.

Décidemment, Michel Ohayon s'est fait une spécialité des reprises d'entreprises à réseaux. Après avoir repris les boutiques de prêt-à-porter Camaïeu à la barre du tribunal, et mis la main sur 22 franchises Galeries Lafayette en région, il y a trois ans, il poursuit ses emplettes en entrant en exclusivité avec Rallye pour racheter GO Sport (2000 Salariés, environ 340 M€ de CA 2020) pour 1 euro, sans aucune garantie de passif. Certes, l'opération est encore soumise à la consultation des instances représentatives du personnel et à l'approbation par les autorités de concurrence, et doit en outre recevoir l'aval des banques de GO Sport, ainsi que la mainlevée par le Tribunal de commerce de Paris de l'inaliénabilité portant sur les titres de la société. Mais une fois ces étapes franchies, le closing devrait intervenir d'ici la fin du deuxième trimestre 2021. L'opération porte sur 130 magasins en France, dont 84 en propre, auxquels s'ajoutent les 45 boutiques à l'étranger et les 41 magasins Endurance Shop by GO Sport, l'enseigne de running reprise en 2018.

### UN REDÉPLOIEMENT DÉJÀ ENTAMÉ

En difficulté de longue date, GO Sport a souffert de la concurrence exacerbée sur ce segment, et sur sa diversification hasardeuse et non pertinente. L'impact du Covid depuis un an (3 mois de fermetures en 2020 notamment) a déséquilibré le bilan d'une société qui pourtant s'était véritablement redressée. Depuis février 2019, les



spécialistes du retournement du cabinet Prosperes ont été appelés à la rescousse afin de revoir une stratégie jugée trop disparate. Philippe Favre et Brice Garnier, respectivement président et directeur général de l'enseigne, ont en effet procédé à un recentrage de l'enseigne sur son cœur de métier : le sport. Et parallèlement stopper les articles de mode et de lifestyle. Une façon de se distinguer aussi de son principal concurrent, Decathlon, le groupe a également mis l'accent sur les grandes marques internationales et procédé à la fermeture des points de

vente non rentables. Certains magasins ont également été remodelés comme celui de la place de la République à Paris. Pragmatique, le repreneur devrait poursuivre la stratégie mise en place et profiter des synergies avec ses autres enseignes pour accélérer le déploiement de l'enseigne.

Certains de ses grands magasins proposent désormais des corners Camaïeu et La Grande Récré, une autre acquisition récente. ■ O.B

#### Les acteurs clés de l'opération



Michel Ohayon

Philippe Favre

**Repreneur** : Financière Immobilière de Bordeaux (Michel Ohayon, Wilhelm Hubner).

**Dirigeants de crise** : Prosperes (Philippe Favre, Brice Garnier, Michel Ressayguier).

**Avocat de la société** : Weil Gotschal & Manges (Jean-Dominique Daudier de Cassini, Anne-Sophie Noury).

# CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Palmarès exclusif 2020



## Méthodologie

### ⇒ Classement Capital-développement France

Sont pris en compte dans notre classement 2020 :

⇒ Les opérations portant sur des sociétés françaises rentables, dans lesquels les investisseurs interviennent en fonds propres ou quasi fonds propres de façon minoritaire.

⇒ En cas de co-investissement, l'actionariat financier peut être majoritaire dès lors qu'aucun financier n'est majoritaire à lui seul.

Sont exclus du classements :

- ⇒ Les opérations réalisés à l'étranger
- ⇒ Les reclassements de titre,
- ⇒ Les augmentations de capital,
- ⇒ Les opérations de LBO, MBO, OBO...),
- ⇒ Les build-up.

## LE CAPITAL ACCOMPAGNEMENT

n'a jamais aussi bien porté son nom

Si le Capital Développement illustre bien l'impact de croissance du Capital Investissement, souvent qualifié « d'accélérateur de croissance », sur les entreprises accompagnées, il permet aussi aux entreprises d'accompagner leur transformation. État des lieux d'un marché toujours aussi actif.

C'est souvent en période de crise que l'on reconnaît ses amis. Cet adage vaut sans doute aussi pour ses partenaires-investisseurs. Loin de retirer leurs soutiens aux sociétés en portefeuille depuis mars 2020 et le début de la crise sanitaire liée à la Covid, les investisseurs minoritaires ont maintenu un niveau d'investissement élevé en 2020 et ont même remis la main à la poche, quand cela était nécessaire. Mais contrairement à ce que l'on aurait pu imaginer en début d'année, les portefeuilles ont plutôt bien tenu sur l'exercice. « Nous n'avons pas eu de sinistralité du fait des perfusions de l'Etat et de management assez exceptionnels, capables de s'adapter très rapidement », témoigne Jean-Yves Riowal, Directeur du CA Alpes Développement. Même son de cloche chez Arkéa Capital : « On avait prévu un atterrissage plus difficile. Finalement la dépréciation du portefeuille n'a été que de 2 % et nous prévoyons une hausse de 10 % en 2021. Les quelques réinvestissements réalisés

l'ont été plutôt avec des logiques de croissance externe comme dans Vivalto Vie », souligne Marc Brière, Président d'Arkéa Capital. Chez Amundi PEF, la valorisation du portefeuille a même crû de 4 % sur l'année mais « avec une forte disparité selon les secteurs », relativise Stanislas Cuny, Directeur Général Délégué d'Amundi PEF. Alors que certains secteurs comme le Fitness étaient véritablement à l'arrêt, certaines entreprises dans la santé comme Bioclinic ont connu une très forte croissance. Au total, plus de 3,2 milliards d'euros ont été investis par la quinzaine d'acteurs les plus actifs du marché dans quelque 400 entreprises (seul BNP Paribas Développement n'a pas répondu à notre enquête). Certes, cette somme représente presque aux deux tiers l'investissement réalisé par Bpifrance. Mais comme le souligne la banque publique d'investissement elle-même, son intervention ne se fait quasi exclusivement qu'aux cotés d'investisseurs privés. La dynamique est donc bien là et les investisseurs ont fait feu de tout bois pour

soutenir les PME/ ETI françaises. Cela s'est matérialisé par des tickets d'investissement plutôt en hausse mais restreints à certains secteurs résilients. « Le marché était un peu à deux vitesses. Alors que certains secteurs très touchés comme l'hôtellerie étaient à l'arrêt, les bons dossiers dans le secteur de la santé ou l'immobilier ont trouvé preneurs rapidement », analyse Xavier Anthonioz, Président d'123 IM. Chez Arkéa Capital, on reconnaît s'être concentré sur quelques secteurs. « Nous avons finalisé des dossiers sur des secteurs résilients comme le digital ou la santé. Air Fan a pu tripler son chiffre d'affaires sur l'exercice, tandis que La boutique officielle ou encore Fontaine Pajot ont connu une sortie de crise très rapide et sont à nouveau en croissance », se félicite Marc Brière. Mais si certains secteurs ont mieux résisté que d'autres, le management demeure sans doute le premier levier de création de valeur. « Dans un secteur pourtant pas forcément simple comme les matériaux de construction, le management de Chausson Matériaux



Jean-Yves Riowal  
C2AD

Marc Brière  
Arkéa Capital

Stanislas Cuny  
Amundi-PEF

Frank Stephan  
GSO Capital

Jean-Luc Creach  
Unexo



Xavier Anthonioz  
123 Investment Managers

Anne-C Pace-Tuffery  
IDIA Capital  
Investissement

Christophe Deldycke  
Turenne Groupe

Olivier Jarrouse  
UI Investissement

Michel Deprez  
UI Investissement

(1 Md€ de chiffre d'affaires) nous a bluffé par sa capacité à adapter son offre en ligne aussi rapidement », souligne encore Franck Stephan, Directeur général de GSO Capital Investissement.

### LA SANTÉ, LE DIGITAL TRÈS RECHERCHÉS...

Finalement, cet engouement pour certains secteurs a eu comme conséquence prévisible de renchérir les valorisations sur un segment que l'on pensait protégé de fait des dérives des leviers excessifs. « Les multiples sont en hausse et se situent désormais autour de 9 », reconnaît Marc Brière. Et l'augmentation des tickets s'inscrit dans une tendance globale notamment générée par l'afflux des capitaux sur le marché du private equity. L'équipe de Turenne a également choisi de soutenir certains secteurs moins prisés. « Nous avons continué à investir de manière significative dans le secteur de l'hôtellerie qui a été un des plus touchés par la crise et où les multiples de valorisation ont baissé » reconnaît son président Christophe Deldycke.

### UN ACCOMPAGNEMENT FINANCIER ET HUMAIN

Comme l'illustrent nos classements Capital Développement depuis dix

ans, le capital développement est porté par les investissements massifs en région. Et même si des groupes comme Siparex, Turenne Capital, UI Investissement et 123 IM ont su créer un vrai maillage territorial, les filiales de banques gardent un avantage dans leur deal flow du fait de l'importance de leur réseau bancaire. Au sein du groupe Crédit Agricole, 1er financeur de l'économie française, « le lien avec les entrepreneurs a encore été renforcé pendant cette période très particulière », assure Anne-Caroline Pace-Tuffery, Directrice exécutive d'IDIA Capital Investissement : « Notre priorité a été d'accompagner les 112 entreprises que nous avons en portefeuille en leur apportant un

maximum de conseil. Nous les avons aidées à monter les dossiers pour obtenir les prêts garantis par l'État (PGE), à rédiger leurs business plans, à négocier des reports d'échéances... Nous avons également organisé des webinaires thématiques sur les procédures collectives, le chômage partiel, les aspects RH ou encore sur des problématiques sectorielles, comme l'agroalimentaire, un secteur dans lequel nous sommes très présents », précise également Jean-Luc Creach, DG d'Unexo. Chez UI Investissement, autre acteur de poids agissant sur tout le territoire, ce soutien aux entreprises de son portefeuille s'est matérialisé au sein d'une Académie très active. « Avec l'ensemble des partenaires de

### → Le rôle Prépondérant de bpiFrance

Les équipes de Bpifrance investissent en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des PME et des ETI françaises pour des tickets minimum de 150 K€ généralement en tant qu'actionnaire minoritaire aux côtés d'autres actionnaires familiaux, industriels ou financiers. L'intervention peut également prendre la forme de quasi-fonds propres, sous forme d'obligations convertibles ou d'obligations à bons de souscription d'actions par exemple :

⇒ France Investissement Régions accompagne les PME rentables, tous secteurs confondus, ayant une ambition et un potentiel de croissance et/ou de consolidation. Elle investit jusqu'à 7 M€ le plus souvent minoritaires, et en privilégiant le co-investissement.

⇒ Les fonds mid-cap (BPIFrance investissement) de leur côté, ont pour mission de contribuer à l'émergence et à la croissance des ETI. Elles peuvent mettre des tickets de 5 à 15 M€ et jusqu'à 20 M€ après réinvestissement.

l'Académie UI, nous avons développé un système de hotline dès le lendemain du 1er confinement pour fournir aux dirigeants des réponses concrètes et détaillées sur des questions juridiques, sociales ou financières en moins de 24h », témoigne Michel Deprez, Associé Gérant d'UI Investissement « Un programme d'accompagnement inédit a ensuite été créé pour proposer aux dirigeants des entretiens avec des experts RH / supply chain / relations commerciales ou encore innovation et appliquer les mesures nécessaires à la reprise de l'activité. Notre expertise financière a également été mobilisée

pour accompagner les dirigeants dans le montage des différents dossiers liés aux PGE ou aux autres plans de relance mais aussi poursuivre la réalisation des plans de développement et d'investissement dans ce contexte si particulier ».

### UNE ACCÉLÉRATION PRÉVUE EN 2021

Les acteurs expérimentés du segment comme Stanislas Cuny sont résolument optimistes pour l'avenir : « Les sorties de crise sont toujours de

très bons moments pour investir. 2021 et 2022 devraient être de très bons vintages. Nous envisageons d'investir sur des valeurs plus cycliques dans la logistique, l'équipement ou encore la vente en ligne ». Chez C2AD, nous nous préparons à accompagner la mutation de l'économie de la montagne et de l'industrie mécanique», explique Jean-Yves Riowal. Autre secteur en vue pour 2021 et 2022 : la transition énergétique dans laquelle Sofilaro (Laurent Brieu) envisage d'investir 60 % de ses ressources. ■ O.B.

#### POUR ALLER PLUS LOIN...

### Michel Deprez, Associé Gérant d'UI Investissement

#### MdA : Votre rôle a-t-il évolué au cours de l'exercice 2020/2021 ?

Michel Deprez, UI Investissement : Cet exercice a une nouvelle fois démontré l'intérêt pour les entreprises d'avoir des actionnaires investisseurs à leurs côtés. Depuis plusieurs années, les sociétés d'investissement proposent un accompagnement méthodologique et opérationnel ainsi que des expertises sur des fonctions supports qui sont parfois peu structurées au sein des PME. Chez UI, ce soutien se matérialise au sein d'une Académie très active. Avec l'ensemble des partenaires de l'Académie UI, nous avons par exemple développé un système de hotline dès le lendemain du 1er confinement pour fournir aux dirigeants des réponses concrètes et détaillées sur des questions juridiques, sociales ou financières en moins de 24h. Un programme d'accompagnement inédit a ensuite été créé pour proposer aux dirigeants des entretiens avec des experts RH / supply chain / relations commerciales ou encore innovation et appliquer les mesures nécessaires à la reprise de l'activité. Notre expertise financière a également été mobilisée pour accompagner les dirigeants dans le montage des différents dossiers liés aux PGE ou aux autres plans de relance mais aussi poursuivre la réalisation des plans de développement et d'investissement dans ce contexte si particulier.

#### MdA : L'augmentation des tickets s'explique-t-elle par l'augmentation des multiples ?

Michel Deprez, En partie sans doute. Cependant l'augmentation des multiples a lieu sur les sociétés qui ont su démontrer leur résilience au cours de cette année particulière de crise sanitaire et sur les sociétés qui possèdent d'importantes perspectives de croissance. A nous de choisir les bonnes thèses d'investissement et les dirigeants qui sauront mettre en œuvre les projets de développement les plus pertinents.

#### MdA : Quand on regarde certaines opérations réalisées en co investissement, on constate que des build-ups sont réalisés dans la foulée. Est-ce le premier levier de la croissance de vos participations ?

Michel Deprez, Les entreprises nous sollicitent lorsqu'elles ont une problématique de transmission ou de financement de leur croissance. Il est vrai que les croissances externes peuvent être un formidable accélérateur lorsqu'elles sont réussies. Elles permettent à des entreprises d'acquérir de nouvelles technologies, d'élargir leur offre de services ou de densifier leur maillage territorial et leur présence commerciale. Par exemple, pendant les 5 années où nous avons

accompagné les dirigeants du groupe Mésotrans (transport de viande pendue et de surgelés), nous avons réalisé 12 acquisitions. Ce sont donc des leviers de développement incontournables. Les opportunités potentielles de croissance externe doivent être identifiées en amont de l'investissement pour tester le potentiel de consolidation et de croissance d'une entreprise : les études de marché et de concurrence incluent systématiquement la question des build-up. Notre expertise financière et notre savoir-faire dans ce domaine sont bien sûr un atout pour accompagner les entreprises dans leur stratégie d'acquisition mais ce n'est pas la seule raison qui pousse les dirigeants à nous solliciter. Ils savent que nous sommes capables de les accompagner sur toutes les facettes de leur projet de développement. C'est d'ailleurs pour cela que nous avons souhaité créer l'Académie UI et développer des expertises dans la santé, l'agrobusiness et les services, avec des équipes dédiées composées d'experts issus de ces 3 secteurs. En 2020, nous avons noué des relations encore plus fortes avec les dirigeants qui nous considèrent comme des partenaires véritablement impliqués à leurs côtés avec un objectif commun de développement.



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



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)

### Classement Capital Développement en 2020 - En volume -

	Nom	Nombre
	BPIFrance	109
1	Groupe Crédit Agricole	81
2	Turenne Capital	63
3	123 Investment Managers	36
4	Entrepreneur Invest	24
5	Crédit Mutuel Equity	21
6	UI Investissement	20
7	Arkea Capital	19
8	Smalt Capital	14
9	Siparex	9
10	Unigrains	6
11	Andera Partners	5
12	Isatis	4
13	Azulis	3
14	Omnes	3
15	Tikehau Capital	2

Source : Magazine des Affaires

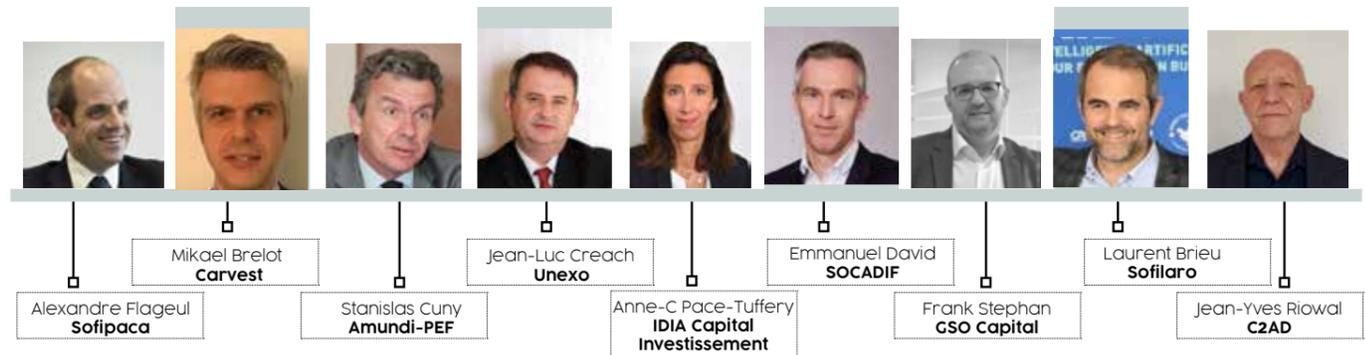
### Classement Capital Développement en 2020 - En valeur -

	Nom	Equity investi en M€
	BPIFrance	1920
1	Crédit Mutuel Equity	242
2	Groupe Crédit Agricole	182
3	Tikehau Capital	134
4	UI Investissement	121
5	123 Investment Managers	112
6	Arkea Capital	80
7	Turenne Capital	72
8	Omnes	72
9	Siparex	70
10	Entrepreneur Invest	69
11	Andera Partners	66
12	Unigrains	31
13	Smalt Capital	17
14	Isatis	14
15	Azulis	10

Source : Magazine des Affaires

## 1 GROUPE Crédit Agricole

Depuis une dizaine d'années, le groupe Crédit Agricole caracole en tête de notre classement en capital développement. L'an passé, il a encore accéléré dans l'accompagnement des PME et ETI sur tout le territoire français. Au total, le groupe Crédit Agricole a réalisé quatre-vingt une opérations l'an passé via ses équipes d'investissement dont notamment : Idia Capital Investissement, Nord Capital Partenaires, Socadif Capital Investissement, Carvest, Sofilaro Capital Investissement, Sofipaca Capital Investissement, GSO Capital, Amundi PEF, Crédit Agricole Alpes Développement (C2AD) et Unexo, pour un montant de 182 M€. Le Groupe, il est vrai, bénéficie du plus grand réseau bancaire en France et s'en est largement servi pour sélectionner et surtout accompagner les PME à fort potentiel en période de croissance mais également de crise, comme aujourd'hui. Parmi les opérations emblématiques de ces derniers mois (souvent réalisées dans le cadre de co-investissement), on peut citer notamment : Laboratoires Delbert, Bioclinic, Technique Solaire, Sofilec (location de matériel), SAMSE, Chausson Matériaux, OCEA (construction navale), Vivalto Vie, Nke instrumentation (surveillance océanographique), QOVETIA (groupe de cliniques vétérinaires), AMARENCO ou encore Euclide Data Centers.



### Quelques opérations du Groupe Crédit agricole réalisées en 2020

Cible	Investisseurs
Laboratoires Delbert	Socadif, IDIA CI, Sagard New Gen, MACSF
Bioclinic	IDIA Capital Investissement, Amundi PEF et Socadif, Andera Partner
Technique Solaire	Carvest, d'IDIA CI et de CA Touraine-Poitou, France Investissement Energie
Sofilec (location de matériel)	Sofilaro, Sud Croissance, Irdi Soridec Gestion
SAMSE	Dumont Investissement, IDIA CI, Carvest, Etoile ID, Crédit Agricole Alpes Développement
Chausson Matériaux	Crédit Mutuel Equity, Idia CI, Grand Sud-Ouest Capital, BNPParibas Développement, Irdi Soridec Gestion
OCEA (construction navale)	Ouest Croissance, Unexo, Océan Participations
Vivalto Vie	Amundi PEF, SG Capital Partenaires, Socadif, Arkea, MACSF, Unexo
Nke instrumentation	Unexo, Mer Invest, Breizh Invest PME
AMARENCO	IDIA CI, Sofilaro, Grand Sud-Ouest Capital, Nord-Midi Pyrénées Développement
Euclide Data Centers	IDIA CI et SOFIPACA

Source : Magazine des Affaires

# LBO: SMID IS BEAUTIFUL 2021



## LES VALORISATIONS DES PME-ETI “covid-proof” crèvent le plafond

Après un court recul au cours de l'année 2020, le prix des sociétés européennes a explosé au cours du 4e trimestre, relève Argos Wityu dans son Index Mid-Market, publié début mars 2021. Une situation qui s'explique par un attrait fort pour les actifs les plus résilients à la crise, dont les valorisations atteignent des sommets records. Celle-ci est cependant loin de concerner l'ensemble des entreprises non cotées.

En mars 2020, l'ensemble des acteurs s'attendait à une baisse globale des valorisations des actifs, quelques secteurs offrant une forte visibilité mis à part. Sans surprise, le passage de la crise sanitaire a réalisé cette prophétie : alors que les prix d'acquisition des PME non cotées européennes étaient en hausse depuis plus de trois ans, il est retombé dès le mois de mars à des niveaux proches du quatrième trimestre 2016.

Cet effacement des hausses des valorisations, bien que brutal, s'est cependant révélé temporaire. L'intervention massive des banques centrales pour maintenir des taux d'intérêt bas à long terme ainsi que les perspectives de retour de la croissance économique ont permis un rebond sur la fin de l'année, et ce malgré une deuxième vague épidémique et une récession de -7,4% du PIB en 2020 dans la zone euro.

“Cette conjoncture pousse l'épargne à se placer là où il reste du rendement, déversant mécaniquement plus d'argent dans un nombre restreint d'actifs”, note Louis Godron, Managing Partner chez Argos Wityu. Au quatrième trimestre 2020, la moyenne du prix d'acquisition des PME européennes non cotées s'est ainsi établie à 11,1 fois l'Ebitda - du jamais vu ces 20 dernières années. “Cela reflète bien l'année écoulée : beaucoup de transactions ont eu lieu dans le digital, la santé et les services financiers en fin d'année, avec des valorisations particulièrement élevées du fait de la résilience de ces actifs.”

### VERS UNE TRIPOLARISATION DU MARCHÉ ?

La hausse record des prix d'acquisition n'est cependant pas commune à l'intégralité des actifs sur le marché.

Ainsi, au second semestre 2020, seules 19% des opérations ont enregistré un multiple supérieur à 15 fois l'Ebitda, dont 2% seulement dépassant la barre des multiples supérieurs à 20x. Un net recul par rapport au second semestre 2019, qui avait vu plus de 11% des transactions dépasser ce seuil extrême. Dans le même temps, l'activité M&A mid-market de la zone euro a enregistré une activité en berne. Ainsi, en 2020, la baisse est de 15% en volume et de 36% en valeur sur l'ensemble de l'année, l'impact économique de la pandémie se faisant indéniablement ressentir.

“Le volume de transaction baisse dans l'ensemble, mais sur les secteurs en vue, tels que le digital, le médical et les services financiers, il est en progression et tire la médiane vers le haut”, remarque Louis Godron. Résultat ? Une bipolarisation du marché. “Vous avez d'un côté ces secteurs, qui suscitent beaucoup d'intérêt, avec





en leur sein des différences majeures entre sous-secteurs, notamment dans la santé. Puis vous avez des secteurs comme le tourisme et l'aéronautique, qui manquent de visibilité à moyen et long terme."

Reste enfin les entreprises moyennes, soit plus de 50% de l'économie, qui n'ont en moyenne ni profité ou pâti de la crise. "Il y a encore de belles entreprises dans des secteurs au bilan "neutre", avec de nouvelles perspectives depuis que la crise a poussé certaines d'entre-elles à faire évoluer leur modèle", juge Louis Godron. "On va revoir un appétit pour ces entreprises".



### PRIVATE EQUITY ET GRANDS GROUPES COTÉS À LA MANOEUVRE

Comment, alors, expliquer ce redressement soudain de la courbe des valorisations ? L'activité des fonds d'investissement y est pour beaucoup : les multiples payés par ces derniers ont fortement progressé au cours du second semestre, augmentant de plus de 20% à 11,2 fois l'Ebitda. "Il y a eu un rattrapage des fonds en fin d'année, parallèle au regain d'optimisme des intervenants depuis l'automne, le cataclysme attendu n'ayant finalement

**"Il y a encore de belles entreprises dans des secteurs au bilan "neutre". On va revoir un appétit pour ces entreprises."**

pas eu lieu. Les fonds sont également très présents dans les secteurs de la tech et de la santé, qui ont des valorisations élevées."

Cette progression du Private Equity européen ne vient cependant pas entamer la domination des acquéreurs

stratégiques sur le marché. Les corporates, et particulièrement les grands groupes, ont mené la danse en 2020. Ce sont des acteurs économiques qui ne pouvaient pas se permettre de laisser dormir leur argent, surtout dans cette période de taux faibles à court et moyen terme. Les grandes sociétés cotées ont représenté 75% des opérations sur le mid-market au 2ème semestre, leur multiple d'acquisition progressant de 20% ce trimestre pour atteindre 10,1 fois l'Ebitda.

Seul signe inquiétant à surveiller : la forte remontée des multiples de dette, avec un retour à des deals menés à plus de 6 fois l'Ebitda, augmentant significativement la dose de risque des opérations. Une bulle en devenir ? "Je ne pense pas tant qu'il y a des taux faibles", défend Louis Godron. "Mais il faut tout de même se préoccuper de l'augmentation de la part de la dette dans les financements des opérations." ■ B.C.

# 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)

**4 Mars  
2021**



Chez Lamartine Conseil, 143 Boulevard Haussmann, 75008 Paris

# LES RENCONTRES D'EXPERTS

**LBO Smid-Cap**



## LBO : Smid is beautiful

**Résilience et opportunités : telle est la leçon à tirer de l'année 2020. Jouant un rôle d'auditeur grandeur nature, la crise a séparé le bon grain de l'ivraie et fait exploser les valorisations, notamment dans les secteurs de la tech et de la santé, qui ont porté l'activité du LBO. Elle a aussi entraîné une accélération des tendances de fonds, telles que la digitalisation des entreprises ou la prise en compte des critères RSE et ESG au sein du Private Equity. Autant de sujets que neufs spécialistes du Smid-cap ont débattu lors de notre table ronde.**

**Magazine des Affaires : Bonjour à tous et heureux de vous retrouver. Je vous propose de commencer cette table ronde par un peu de perspective sur les tendances fortes du moment. Philippe, quelle analyse avez vous chez PwC, à la fois sur l'année écoulée et pour 2021 ?**

**Philippe Serzec, PwC TS :** Ce que je vais dire n'est probablement pas une surprise pour les acteurs autour de la table. Ce que nous avons observé, c'est qu'en mars dernier il y a eu une baisse brutale de l'activité pour un peu tout le monde, la place dans son ensemble était un peu blafarde. Le temps de s'adapter, les fenêtres de tir d'avril et mai ont été perdues, mais sans que cela soit une crise totale puisque malgré l'incertitude et le brouillard ambiant, il y avait la conviction que certains fondamentaux restaient bons et l'espoir que les capitaux habituellement liés à cette période pourraient être transférés sur la seconde partie de l'année, à partir du mois de septembre. La réalité, c'est que la reprise a été beaucoup plus rapide que prévu. C'est assez difficile d'expliquer pourquoi. Il y a probablement un effet de déstockage de tout ce qui avait été engrangé durant la période pré-août et avait dû être reporté, mais ce n'est pas le seul facteur. Les banques d'affaires sont très actives depuis plusieurs mois et le pipeline est impressionnant en ce moment.

**Olivier Renault, Lamartine Conseil :** Nous avons vu les mêmes tendances. Il y a eu deux-trois mois de sidération dans le monde du Private Equity, comme partout ailleurs à l'occasion du premier confinement, puis la nature économique a assez vite repris ses droits - ce qui est tout aussi incroyable. Certains secteurs mis en lumière par la crise ont fait couler beaucoup d'encre, bien entendu, mais dans l'ensemble la vitesse de réaction de l'environnement économique est impressionnante. Ainsi, on voit davantage d'intelligence dans les montages, parfois même quelques opérations de capital investissement dans des zones "vierges" jusqu'à présent ( le secteur associatif par exemple ). Mais toutes opérations confondues, la baisse n'a pas été si profonde en volume bien qu'il ne s'agisse pas de la même nature d'opérations. Ainsi, il y a beaucoup plus d'opérations primaires en 2020 qu'en 2019, par exemple, et bien entendu, davantage d'opérations de capital de développement que d'opérations à effet de levier stricto sensu. Le rebond que nous avons connu en fin d'année était lié à la fois par un effet "déstockage" mais aussi par un certain besoin pour les LPs de faire "travailler" leur investissement, je pense. Ce sont des acteurs qui ne peuvent pas se permettre de rester inertes pendant des mois. A noter tout de même un petit effet d'optique du marché sur l'activité en cours, car la

concurrence est rude : dans l'ensemble, il y a moins de dossiers de qualité, et beaucoup plus de candidats et de conseils sur les opérations de quelques secteurs, ce qui donne l'impression d'un fourmillement. Pour notre part, nous avons la chance d'être très présents sur le médical au sens large, l'IT, l'enseignement privé, ainsi que les services associés au BTP, secteurs à l'activité soutenue.

**Philippe Serzec :** C'est la poule et l'œuf. D'un côté vous avez moins de deals pour une "dry powder" élevée, ce qui a fait monter en flèche les valorisations, quelque chose que nous avons je pense tous constaté, mais du coup cela "bancabilise" un certain nombre de deals « Covid-proof » parce que d'un coup un bon deal devient un très bon deal pour le vendeur, ce qui à son tour alimente le marché.

**Fabrice Huglin, Aca Nexia :** Pour rebondir sur le secteur de la santé, c'est vrai que la dynamique est particulière. J'ai une opération en cours où les fonds précédents avaient provisionné la ligne, mais avec les événements de 2020 ce n'est plus le cas et les vendeurs vont même faire une plus-value. Et c'est le cas pour l'ensemble du secteur, qui attire beaucoup les fonds d'investissements du fait de son aspect « covid-proof ».

**Philippe Serzec :** C'est aussi qu'on a

### Philippe Serzec

► Associé au sein du département Transaction Services de PwC France qu'il a rejoint en 2020 pour y créer la practice Private&Family, après plus de 25 ans d'expérience à Paris mais aussi à Caen, au Mali et à Singapour. Private&Family est une équipe de 15 professionnels intervenant pour le compte de PME et ETI patrimoniales et familiales et de fonds de Capital Développement et LBO Small Cap à Paris et en Régions.

► Philippe a la responsabilité du Private Equity small ticket pour la France et du développement des activités Deals en Régions. Au cours des 20 dernières années, il a mené près de 400 projets de due diligence pour des investisseurs financiers ou industriels, côté acquisition ou cession (VDD et Vendor Assistance). Ses clients incluent un large portefeuille de fonds d'investissement majoritaires ou minoritaires, ainsi qu'un grand nombre de PME, ETI et groupe coopératifs lors d'opération primaires ou de build-up. Philippe est diplômé d'Audencia Nantes (1992) et expert-comptable (2007).



eu un « crash test » grandeur nature qui a montré la résilience des entreprises de certains secteurs au-delà d'un tableau excel. La crise a joué un rôle d'auditeur, et tout ce qui est aujourd'hui considéré comme covid-proof fait l'objet d'une surprime sur le marché. Les banquiers d'affaires ne négligent pas cet aspect lorsqu'ils présentent les dossiers.

**Guillaume Capelle, Adviso Partners :** C'est un peu normal. Les dossiers covid-touchés se font très discrets sur le marché parce qu'il n'y avait aucun intérêt à les sortir en 2020, ni même aujourd'hui d'ailleurs. Ils reviendront sur le marché plus tard. D'où cette appréciation de la valeur des actifs qui sont en vente via un effet de polarisation inconnu jusqu'ici.

**Fabrice Huglin :** Cela pose tout de même la question de la pérennité de cette augmentation de la valeur une fois que le marché reprendra une forme un peu plus classique, avec des entreprises sur lesquelles les multiples sont moins élevés.

**Jacques-Henri Hacquin, NG Finance :** Un autre secteur qui fait preuve de résilience, c'est celui de l'éducation. Mais pour revenir à l'état du marché, on commence à voir aujourd'hui des secteurs qui

**“La réalité, c'est que la reprise a été beaucoup plus rapide que prévu. Il y a probablement un effet de déstockage de tout ce qui avait été engrangé durant la période pré-août, mais ce n'est pas le seul facteur.”**

*Philippe Serzec*

reviennent sur le marché comme de l'agro-alimentaire.

**Guillaume Capelle :** Les actifs présents sur des secteurs qui autrefois étaient boudés par manque de dynamisme

ou d'innovation vont probablement devenir des valeurs offrant plus de garanties pour l'avenir et avec des multiples transactionnels plus sages. Adviso Entrepreneur fait également le pari que les projets primaires du segment small cap seront dans les 12-18 mois un relais de croissance pour des équipes d'investisseurs qui cherchent des relais de création de valeur activables à court et moyen terme.

**Olivier Renault :** Les fondamentaux sont en train de se déconfiner, en quelque sorte.

**Jacques-Henri Hacquin :** Exactement, mais un aspect intéressant de ce retour est qu'ils doivent désormais prouver qu'ils sont devenus « covid-proof » par leurs modèles économiques ou des changements structurels de leur business. C'est un critère qui est persistant, et cela se fait du coup beaucoup par la digitalisation. Nous savons que c'était déjà une tendance forte, mais cela s'est encore accéléré



### Olivier Renault

- Olivier Renault est associé gérant de Lamartine Conseil, et diplômé en droit des affaires et fiscalité de l'Université de Paris I. Spécialisé sur le Small-Cap, il est intervenu à titre personnel sur quelques centaines de LBO/OBO/MBI depuis le début de sa carrière. Entrepreneur dans l'âme, il a une connaissance pointue des pratiques du capital investissement, ainsi que des problématiques des dirigeants des entreprises, qu'il accompagne à toutes les étapes de leur vie ( LBO, Build-Up, refinancement...)
- Lamartine Conseil est présent en France au travers de ses bureaux de Paris, Lyon, Aix-Marseille et Bordeaux. Conseil régulier de fonds d'investissement de premier plan comme Naxicap Partners, Initiative & Finance, Turenne, Capital Export, MBO&CO ou encore iXO Private Equity, Lamartine Conseil a notamment conseillé en 2020 les opérations suivantes : Polyplus Transfection, Jott, CD Sud, Cofigeo, Marcel et Fils, SYST'AM, Exsto, Piriou...

dans certains secteurs comme l'éducation.

**MdA : C'est vrai que le secteur a vu de belles opérations en 2020, avec des valorisations importantes. Andera a également fait une cession tout récemment dans le domaine ?**

**François-Xavier Mauron, Andera Partners :** j'imagine que vous faites allusion à la cession du groupe Skill & You au début du mois de février pour plus de 15 fois l'Ebitda. Je suis en accord avec tout ce qui a été dit jusqu'ici, j'ajouterais un seul point : nous sommes dans un marché avec de plus en plus d'opérations secondaires voire tertiaires, et de moins en moins primaire comme il avait pu l'être. C'est déjà le cas dans le mid cap, et c'est en train d'arriver dans le small cap. Quand on prend ce cocktail d'abondance de liquidités, d'effets de levier maintenus et d'une tendance au fly to quality qui n'est jamais qu'une appétence pour le risque qui a décrié, il est normal que les investisseurs se tournent vers les secteurs les plus résilients et vers les

actifs qui ont déjà fait l'objet d'une opération financière. C'est ce que nous avons vécu sur Skill & You.

**“On voit davantage d'intelligence dans les montages, parfois même quelques opérations de capital investissement dans des zones “vierges” jusqu'à présent ( le secteur associatif par exemple ). Mais toutes opérations confondues, la baisse n'a pas été si profonde en volume.”**

*Olivier Renault*

C'est une opération emblématique car il y a un historique de restructuring, et malgré le redressement déjà avéré en 2018, cet historique avait été un marqueur du process de l'époque. Cette fois, ce thème n'a pas du tout

perturbé les échanges : le fait que l'opération ait renoué avec un cycle de forte croissance dans le cadre d'une opération de levier offre une certaine sérénité dans l'investissement et l'avenir de l'entreprise, cela explique aussi l'augmentation du multiple d'EBITDA. Et tout cela, on le retrouve dans les statistiques du dealflow actuel : l'aspect sectoriel ressort bien évidemment, avec je crois plus des deux-tiers des opérations dans quelques secteurs très ciblés, mais une statistique que l'on voit moins est cette prépondérance des opérations secondaires et tertiaires.

**Pierre Decré, Parquest :** Je suis complètement d'accord sur cette question des secteurs. Mais il faut faire une différence au sein des secteurs sur lesquels tout le monde se focalise en ce moment. Pour certains d'entre eux, cela faisait déjà un moment qu'il était intéressant d'y investir du fait de la récurrence et de la croissance. Là, les prix explosent parce que tout le monde se met dessus car ces caractéristiques se révèlent encore plus

### Guillaume Capelle

- Guillaume Capelle bénéficie de près de 20 ans d'expérience dans le conseil en Fusions et Acquisitions et a réalisé plus de 50 opérations pour le compte de dirigeants-actionnaires de PME-ETI, de fonds de private equity et de corporates. Il a débuté sa vie professionnelle chez KPMG puis chez Sodica CF, filiale M&A du Groupe Crédit Agricole. En 2010, il développe le bureau Sodica CF à Lille et réalise de nombreuses opérations dans les métiers de la santé, du service aux entreprises et de la distribution. En 2015, il rejoint Adviso Partners en tant que Directeur Associé puis Associé en 2016.
- En 2018, il développe ADVISO Entrepreneur, département d'Adviso partners consacré aux opérations SmallCap (VE 10-30 M€) puis il contribue au lancement d'Adviso Growth, un département d'Adviso Partners dédié à l'accompagnement des entreprises en fort développement dans les domaines de la santé et des technologies. (Chevalier Diag, Agro-Service 2000, Nous Epiceries Anti-Gaspi, Laboratoire des Cèdres, CHR Numérique...).



pertinentes. Mais je trouve qu'il y a parfois un manque de discernement parce que dans certains cas il y avait de bons fondamentaux de résilience, mais moins d'avenir. J'appelle ces opérations des deals de rente, c'est-à-dire des actifs solides, qui ont résisté à la crise mais qui pour autant n'ont pas de perspective de croissance. Et là aussi les prix d'acquisition explosent ce qui pourrait amener à des lendemains qui déchantent.

**Olivier Renault :** Oui, on voit une prime incroyable, un management package vertical qui monte parfois jusqu'à la moitié du prix... C'est hallucinant.

**Jacques-Henri Hacquin :** Selon moi, ce sont les multiples de dette qui m'interrogent beaucoup.; La dernière étude d'Argos montre quand même des multiples de dette qui sont remontés jusqu'à 6 fois l'Ebitda, principalement sur du mid. Et nous savons tous que quand on arrive à ce niveau il faut se poser la question du remboursement de la dette.

**Pierre Decré :** Ce n'est pas si terrible. Factuellement je suis d'accord, mais les multiples de dette ont augmenté

**“Adviso Entrepreneur fait le pari que les projets primaires du segment small cap seront dans les 12-18 mois un relais de croissance pour des équipes d'investisseurs qui cherchent des relais de création de valeur activables à court et moyen terme.”**

*Guillaume Capelle*

beaucoup moins vite que les multiples des deals. On fait régulièrement des simulations poussées sur nos deals, et on observe que les returns deviennent plus insensibles à la question du levier quand on atteint un certain niveau de

multiple d'Ebitda sur le deal au-delà de 12x. Le levier est mis à la marge, ce n'est plus le moteur de TRI sur l'opération. Par ailleurs, quand la dette est complètement in fine, ce n'est plus tellement un risque d'entreprise parce que la ponction cash sur la dette est bien moins élevée à six fois l'Ebitda en un tranche qu'à 4.5x en structure classique dette senior plus mezzanine

**Fabrice Huglin :** C'est vrai que dans les structurations de deals LBO il y a trois ou quatre ans, on mettait une dette senior dont l'objectif était qu'elle soit amortie sur 6 ou 7 ans. Mais aujourd'hui sur des deals à 19 fois l'Ebitda, comme AD Education par exemple, on met obligatoirement de la dette in fine.

**Olivier Renault :** Cela sécurise aussi la sortie.

**Fabrice Huglin :** Oui, mais cela veut aussi dire que dans le refinancement global il faut aussi refinancer le paquet de dette qu'on a mis en place.



Fabrice Huglin

- Fabrice Huglin est associé d'Aca Nexia, en charge du département Transaction Services aux côtés d'Olivier Lelong et d'Hervé Teran. Il intervient pour des PME et ETI, principalement dans le domaine des services, de l'industrie et de la distribution. Il a plus de 20 années d'expérience professionnelle et a conseillé plus d'une trentaine d'opérations en 2020, Aca Nexia ayant participé à plus de 100 opérations en 2020.
- Il développe depuis quelques années une expertise dans le domaine de l'enseignement supérieur privé en qualité de conseil et pour des missions de due diligence et d'audit. A travers plusieurs échanges et séjours auprès de membres étrangers du réseau Nexia, il a acquis une expérience internationale, dont il fait profiter les groupes français qui souhaitent s'implanter à l'international.

**Olivier Renault :** Mais le vrai sujet reste celui de la place du CAPEX, on est là pour créer de la valeur.

**MdA :** Olivier Benoist, vous avez suivi de près le Private Equity ces derniers mois.. Quel est votre regard sur la classe d'actifs ? Est elle aussi résiliente que cela ?

**Olivier Benoist, MACSF :** L'année a fait un peu peur. Nous avons eu beaucoup de fonds appelés et nous avons seulement eu des bonnes nouvelles à partir de novembre et l'arrivée des vaccins, ce qui est assez stressant quand vous n'avez pas de retours pendant un certain temps. Heureusement au final les dossiers se sont avérés particulièrement résilients, avec d'ailleurs peu de différences selon la taille des dossiers, elles étaient plutôt sectorielles.

**MdA :** L'année dernière, beaucoup d'investisseurs étaient en situation de crise et voyaient leurs entrepreneurs avec beaucoup plus de régularité, parfois tous les jours, pour les aider à travailler sur les PGE et d'autres

sujets, avec aussi un travail de fait sur les portefeuilles au sein des fonds. Quelle forme cela a-t-il pris pour Andera et Parquest ?

**“La question de la pérennité de cette augmentation de la valeur se pose une fois que le marché reprendra une forme un peu plus classique, avec des entreprises sur lesquelles les multiples sont moins élevés.”**

*Fabrice Huglin*

**Pierre Decré :** Même si la situation était totalement différente, l'expérience de la précédente crise économique mondiale de 2008 nous a permis de réagir extrêmement vite. Nous avons tout de même trois entreprises en lien avec des secteurs clients qui s'arrêtaient, et donc il a fallu faire des plans de crise, plans de cash, l'organisation

sanitaire et logistique afin de pouvoir vite réalimenter les entreprises en gel et masques pour pouvoir redémarrer rapidement... Finalement, l'impact n'a pas été trop dur dans le sens où le bâtiment, qui était un des secteurs clients, a finalement repris assez rapidement son activité. Mais derrière il n'y a pas eu de changement ou d'accélération dans les build-ups. C'est très bien de se dire qu'on va pouvoir ramasser des boîtes à la casse, mais non seulement on ne veut pas forcément le faire quand la visibilité reste mauvaise, mais en plus il y a peu de ces opportunités en ce moment sur le marché du fait des aides apportées par l'Etat !

**Olivier Renault :** En tout cas, pas encore.

**Pierre Decré :** Oui, et au contraire il faut se demander s'il est intéressant d'acheter aujourd'hui une entreprise qui tient artificiellement plutôt que d'attendre après-demain où il y aura une meilleure visibilité sur l'état des entreprises, notamment après les remboursements des PGE.

Jacques-Henri Hacquin

- Jacques-Henri Hacquin est le co-fondateur et directeur général du cabinet NG Finance, avec plus de 15 années d'expérience professionnelle en Finance d'entreprise et en Évaluation de sociétés cotées et non cotées.
- Au sein de NG Finance, il est en charge des activités en lien avec les Fonds d'investissement et les différents acteurs du monde juridique et fiscal. Ses missions principales sont l'accompagnement des dirigeants et la structuration de plans d'intéressement à destination des dirigeants. Il est chargé de l'établissement des états financiers et des business plans, de la rédaction de memorandum et de la présentation auprès des partenaires financiers lors de la création et du développement de start-up. Il a réalisé des travaux de valorisation dans le cadre de transmissions patrimoniales au sein d'holding familiales.



**MdA :** Peut-être faut-il retourner la question à un chef d'entreprise. Bertrand, avant de nous dire comment vous avez vécu ces derniers mois, peut-être pouvez-vous présenter ECS ?

**Bertrand Schmoll, Euro Cargo Services :** Notre activité est la représentation des compagnies aériennes pour la vente du fret. Il faut savoir qu'avant la crise, à peu près 60% du fret aérien se faisait sur des avions passagers qui peuvent transporter jusqu'à 30 tonnes de fret, ce qui est assez significatif. Et puis d'un coup en mars, toutes les compagnies aériennes passagers s'arrêtent, de tous les côtés et dans tous les pays. C'était un petit moment de stress... On a commencé par regarder un peu la trésorerie que nous avions, jusqu'à quand nous pouvions tenir si l'activité ne reprenait pas. Mais comme notre sous-jacent repose sur les échanges internationaux, nous nous sommes vite rendu compte que lorsqu'il y a une demande, il y a toujours un moyen de transporter. On s'est donc vite positionnés sur des segments où la demande était forte,

comme par exemple le fret de matériel médical venant de Chine, dont les masques. Heureusement nous avons aussi des compagnies tout cargos et des charters comme clients, donc l'activité

**“Un autre secteur qui fait preuve de résilience, c'est celui de l'éducation. On commence à voir aujourd'hui des secteurs qui reviennent sur le marché comme de l'agro-alimentaire.”**

*Jacques-Henri Hacquin*

ne s'est pas entièrement arrêtée. Nous avons aussi proposé aux compagnies commerciales d'utiliser leurs avions passagers pour le fret. C'était une offre gagnant-gagnant puisque cela leur permettait d'utiliser leurs avions, leurs pilotes, les heures de vol négociées...

**MdA :** Avez-vous fait un PGE par précaution ?

**Bertrand Schmoll :** Non. Nous sommes passés en partie par le chômage partiel parce que notre activité était tout de même réduite, mais ce n'était pas catastrophique dans le sens où si les volumes ont baissé de 20%, les tarifs ont eux augmenté de 50% ! Le fret aérien était donc en croissance en valeur en 2020, cela a permis aux compagnies aériennes de générer du revenu additionnel.

**Jacques-Henri Hacquin :** Et aujourd'hui le mix produit a changé, Êtes-vous toujours sur du matériel médical et des masques ?

**Bertrand Schmoll :** Cela a évolué avec un peu plus de périssable, mais le médical à toujours beaucoup d'importance et devrait en garder. Les tests salivaires que l'on doit mettre en place, par exemple, vont venir d'Asie. Après c'est une croissance qui est inhabituelle et qui va se réguler à la fin de la crise. L'avantage de l'aérien était qu'il s'agissait du moyen de transport le plus rapide, par exemple, et dans l'urgence cela a profité au secteur. Il faut aussi prendre en compte que nous



### Bertrand Schmoll

- Bertrand Schmoll est Président-Directeur Général du Groupe ECS Group qu'il a rejoint y a une vingtaine d'année d'abord en tant que Directeur financier, puis Directeur Général Adjoint pour finalement devenir Président-Directeur Général en 2010.
- Pour mémoire, ECS a été constitué en 1998 à partir des activités des français Globe Air et Aéro Cargo. Soutenu dans sa croissance par des fonds de LBO, le groupe a multiplié les opérations de croissance externe qui ont contribué à une transformation profonde du groupe, qui génère aujourd'hui plus de 1,5 Md€ de volume d'affaires. Avec 1500 employés répartis dans 50 pays, ECS commerciale plus de 1 500 000 tonnes de fret chaque année.

étions dans un marché en surcapacité qui, du jour au lendemain, est passé en sous-capacité. Il fallait bien s'adapter, d'où d'ailleurs cette hausse nette des tarifs. Mais après ce n'est pas la première crise que nous traversons. Si vous vous souvenez du nuage islandais qui avait arrêté l'activité aérienne entre l'Europe et les États-Unis, là aussi nous avons dû nous adapter et trouver des solutions pour répondre à une demande. Il faut juste être inventif.

**Philippe Serzec :** C'est vrai que les crises nous poussent à l'inventivité et accélèrent les prises de décision. Qu'il s'agisse de digitalisation, de réflexion sur les portefeuilles d'activités...

**François-Xavier Mauron :** On le voit dans les portefeuilles. Pour faire le parallèle avec 2008-2010, à l'époque nous avons dû gérer deux crises, celle du cash et celle du compte de résultats, alors que dans la crise actuelle les entreprises ont pu résoudre, via le PGE notamment, leurs besoins de trésorerie et les investisseurs financiers professionnels ont été très aidants sur l'obtention de ces financements ! Une fois cette crise de liquidité résolue, en

tout cassi on met de côté les controverses qu'elle amène dans la création d'une bulle de dette, le fait de mettre de côté le poids de la gestion du cash a permis aux entrepreneurs de prendre du temps pour se concentrer sur la

**“Si les volumes ont baissé de 20%, les tarifs ont eux augmenté de 50% ! Le fret aérien était en croissance en valeur en 2020, cela a permis aux compagnies aériennes de générer du revenu additionnel.”**

*Bertrand Schmoll*

transformation de leurs entreprises, qui était un sujet primordial pour l'avenir des entreprises et le redressement du compte de résultats.

**Bertrand Schmoll :** C'est vrai, mais il fallait aussi prendre du temps pour s'adapter au passage au télétravail.

**Philippe Serzec :** Là aussi on observe

un effet d'accélération, d'ailleurs, puisque c'est à la fois une nécessité et parfois un prétexte à la réduction des coûts - comme ça a été le cas pour beaucoup de choses chez les corporates afin de justifier les restructurations internes.

**MdA :** C'est un accélérateur de tendances.

**Philippe Serzec :** Pour les corporates en tout cas.

**Olivier Renault :** C'est moins le cas dans les sociétés sous LBO, oui.

**Fabrice Huglin :** Mais c'est vrai que dans l'ensemble, pour la sortie de crise, les dirigeants travaillent sur deux parties un peu antinomiques. D'un côté les entreprises essaient de doper leur chiffre d'affaires en venant sur des marchés adjacents au segment cœur de l'entreprise et en cherchant de nouveaux débouchés, notamment à travers la numérisation. De l'autre côté, les entreprises travaillent leurs coûts, avec par exemple une économie potentielle sur les locaux grâce au télétravail. C'est une vraie

### Pierre Decré

- Pierre Decré a plus de 25 ans d'expérience dans le private equity. Il a commencé sa carrière à la Financière Saint Dominique en 1989 qu'il a quitté 8 ans plus tard pour rejoindre SG European Private Equity. Depuis 2002, il est associé de Parquest Capital et a suivi des participations comme Doucet, Sogec Marketing, Polyexpert, Caillau, Erès, Accès Industrie et JVS.
- Discrète, l'équipe de Parquest fait partie des équipes françaises les plus performantes sur le Lower Mid-Cap. Elle cible des sociétés de 20 à 150 M€ de valorisation. Parquest a notamment reçu notamment le prix de firme de Private Equity de l'année en 2017, récompensant le parcours de croissance de Vivalto Santé et Unither (3,8x). En 2020, Parquest a investi dans JVS et cédé Homeperf, Accès Industrie et 5 Santé.



ligne de réflexion en ce moment avec l'adoption plus généralisée d'outils qui étaient déjà présents mais qui n'étaient pas aussi populaires. Si on ajoute à tout cela l'adoption de plus en plus répandue des critères ESG, toutes ces pratiques participent à la réduction de l'empreinte carbone. On voit de nouveaux usages apparaître qui devraient perdurer et impacter les business model et les tarifs pour les usagers.

**Bertrand Schmoll :** Il y a en effet cette question de savoir si les gens reprendront l'avion ou non demain pour prendre un rendez-vous de quelques heures qui pourrait se faire virtuellement. C'est une question intéressante que nous nous posons également puisque cela va impacter la visibilité de notre business model.

**Pierre Decré :** En termes de RSE, le passage de la crise a été extrêmement révélateur des cultures d'entreprise et de l'ADN humain. On a vu les différences lorsqu'il a fallu arrêter de travailler et se réorganiser : cela ne s'est pas fait de manière identique dans toutes les entreprises du même secteur.

Il y a des entreprises dans lesquelles la culture n'était pas très bonne et où du coup les salariés refusaient de prendre des risques pour revenir au boulot. Dans le cas inverse, les salariés voulaient continuer à travailler et étaient force

**“En termes de RSE, le passage de la crise a été extrêmement révélateur des cultures d'entreprise et de l'ADN humain. On a vu les différences lorsqu'il a fallu arrêter de travailler et se réorganiser.”**

*Pierre Decré*

de proposition pour organiser le travail autrement et continuer à bosser. Cela a fait la différence sur certains segments, surtout lorsque par exemple vos concurrents restent fermés alors que vous, vous continuez à travailler. Non seulement cela fédère encore plus au sein de l'entreprise, mais en plus cela permet de récupérer des parts

de marché colossales parce que les clients peuvent mesurer la fiabilité de l'entreprise en temps de crise et que vos concurrents ont fait faux bond. Je reviens sur ce point parce qu'au vu de ce que vous avez dit, cette capacité à fédérer et créer une culture d'entreprise sera encore plus importante demain.

**Olivier Renault :** Cela conduit aussi à des améliorations. J'avais un client dans le BTP dont l'activité, qui est la location de zones de vie haut de gamme sur les chantiers, s'est arrêtée pendant deux mois. Et à la reprise il en a vendu deux fois plus parce que ses clients avaient bien prévu leur fonctionnement : ils avaient besoin de deux fois plus d'espace, pour la distanciation sociale, mais aussi de lavabos obligatoires, de wifi... Et donc la norme sur l'ensemble du marché est remontée en qualité. C'est bien, mais c'est aussi un challenge, puisque désormais ses concurrents vont venir sur le créneau qu'il occupait et qui le différenciait.

**Guillaume Capelle :** Certains changements vont en effet rester sur le long terme. Je n'y croyais pas lors



### Olivier Benoist

- Olivier Benoist est depuis 2009 responsable des investissements Equity (actions, Obligations convertibles et non cotés) au sein du groupe MACSF, il était depuis 2001 gérant des investissements Equity au sein de la mutuelle. Il est administrateur de Château Lascombes depuis 2011.
- Fondé en 1935, le Groupe MACSF (Mutuelle d'assurances du corps de santé français) est le Premier assureur des professionnels de santé, depuis plus de 80 ans, au service de toutes les personnes exerçant une profession de santé en France.
- Fin 2020, le groupe MACSF représente plus de 28 milliards d'actifs. Au total, le groupe accompagne une quarantaine d'équipes de Private Equity.

du premier confinement, Alors que l'on pensait ne rien faire et préparer le second semestre, on a passé les mois de mars et d'avril à travailler toute la journée en visio sur des dossiers qui allaient sortir au déconfinement, et puis surtout on a commencé à pitcher et signer des mandats sur Teams ! C'est à ce moment là que je me suis rendu compte que certaines pratiques allaient perdurer et modifier nos modes de travail Conseils et clients y ont trouvé une forme d'équilibre. N'en demeure cependant qu'il a fallu déconfiner pour closer !

**Jacques-Henri Hacquin :** Pour revenir sur le sujet de la RSE, on a remarqué quelque chose dans nos analyses financières. Depuis quelques mois, on trouve dans la mise en place des critères de management package et des rétrocessions de proceed-cible, des "surkickers" qui sont attachés à des indicateurs RSE, en plus des habituels TRI et multiples. Ce n'est pas partout, mais nous en avons tout de même vu se mettre en place avec une Surcouche de RSE attachés à des indicateurs liés au bilan carbone et autres....

**Olivier Renault :** Et cela se traduit dans le prix de sortie ?

**Jacques-Henri Hacquin :** Là c'est plutôt pour inciter les dirigeants à

**"Avant c'était 2-3 fois, c'était des bons multiples, et aujourd'hui on peut avoir des multiples de 4, 5 ou 6, choses qui n'étaient pas impossibles auparavant mais beaucoup plus rares."**

*Olivier Benoist*

développer cet aspect RSE dans leur management.

**Olivier Renault :** Mais il n'y a pas de valeur monétaire.

**Jacques-Henri Hacquin :** Il y a un incentive financier pour les dirigeants. Avant avril 2020 nous en parlions beaucoup, mais très peu de mise en place concrète. Or depuis novembre

2020, c'est en train de se développer et d'avoir un impact concret à tous les niveaux.

**François-Xavier Mauron :** Ca peut se placer sur la dette avec un green bond aussi. Sur les carried interests cela se fait également. Nous sommes en train de lancer un fonds infrastructure et nous avons pris le parti de se positionner sur le smart infra et de décider qu'une partie du carried interest serait lié au respect de certains critères RSE, avec une pénalité sur l'équipe d'investissement si ce n'est pas le cas. Cela se traduit directement dans une proposition faite aux investisseurs et aux LPs via l'allocation finale de carried interest. Je ne l'ai pas encore vu sur les management packages, mais ce ne serait pas étonnant que cela se développe.

**Jacques-Henri Hacquin :** Concrètement dans les management package cela se positionne de cette façon : au delà du rendement financier attendu et rétrocedé à la sortie, il y a d'autres indicateurs RSE qui représentent une couche de 1 à 2% supplémentaires s'ils sont respectés

### François Xavier Mauron

- Associé au sein de l'équipe Andera MidCap d'Andera Partners, François-Xavier Mauron dispose d'une expérience de plus de 15 ans en Capital Investissement, initiée chez Activa Capital (2004-2010), puis Edmond de Rothschild Investment Partners qu'il a rejoint en 2010 et devenue Andera Partners en 2018.
- Ces derniers mois, François-Xavier Mauron a participé à plusieurs opérations de capital-investissement dont l'entrée au capital du Groupe Panhard, d'Auxiga ou encore HR Path. Partenaire du changement d'échelle, l'équipe Andera MidCap s'est également illustrée dans la transformation de PME françaises en groupes internationaux devenus des licornes valorisées plus de 1 Md €, telles que Exclusive Networks, Skill & You, Scalian et NetCo.



ou atteints. Par exemple dans un cas il fallait 10 à 20% de croissance du chiffre d'affaires tout en maintenant le bilan carbone au même niveau.

**Olivier Renault :** C'est un dispositif intermédiaire, donc.

**Jacques-Henri Hacquin :** Oui, on intègre de l'extra-financier dans le financier.

**Olivier Renault :** Il faut souhaiter qu'un jour cela se traduise tout de même en monétaire sur le prix de sortie.

**François-Xavier Mauron :** Cela doit être lié forcément à un plan d'actions qui a été décidé dès la phase de due diligence, en co-construction avec le management.

**Jacques-Henri Hacquin :** C'est à travailler. On pourrait par exemple revendre à terme des crédits sur des actes financiers.

**MdA :** Olivier, comment regardez-vous la question de l'ESG ?

**Olivier Benoist :** Je trouve que le Private Equity est un assez bon élève sur ce sujet, et à vrai dire même plutôt précurseur sur le marché français. Ce n'est pas surprenant car c'est beaucoup

**"Quand on se rend compte au quotidien qu'une entreprise, en étant plus responsable et plus innovante sur ces sujets, augmente ses parts de marché et son ROI, qu'elle peut plus partager avec ses salariés, c'est très bénéfique."**

*François-Xavier Mauron*

de travail de terrain pour comprendre les enjeux. La RSE dans les entreprises cotées, c'est bien plus difficile à mettre en place, alors que dans le Private Equity on voit que c'est en passe de devenir systématique selon les acteurs. D'ailleurs c'est le travail du Private Equity qui nous a poussé à passer du

simple reporting RSE à la prise en compte de la progression sur ces sujets.

**Olivier Renault :** Et ça évolue vite, je trouve.

**François-Xavier Mauron :** C'est ce que disait Bertrand, quelque part. Si nous ne sommes pas convaincus nous-même et nos investisseurs, que cela crée de la valeur de travailler les enjeux RSE, le cercle vertueux ne se mettra pas en place. Quand on se rend compte au quotidien qu'une entreprise, en étant plus responsable et plus innovante sur ces sujets, augmente ses parts de marché et son ROI, qu'elle peut plus partager avec ses salariés, c'est très bénéfique. Cela impacte la culture d'entreprise, son image... Et la thématique de l'intéressement des salariés est la plus vieille dans le milieu, puisqu'elle est au cœur du montage même des opérations de MBO. Aujourd'hui nous voyons surtout les sujets climatiques et ce sont des sujets clés pour attirer et recruter : sans faire de distinction générationnelle, on le voit au niveau des fonds de PE et dans nos entreprises en portefeuille : pour recruter il faut que vous ayez un



discours et un plan d'actions attractifs sur ces enjeux.

**MdA : Même chez les banques d'affaires, d'ailleurs.**

**Guillaume Capelle :** C'est vrai. Chez Adviso Partners par exemple, 1% du chiffre d'affaires est réinvesti dans notre fonds de dotation « Autrement Adviso » pour soutenir des projets associatifs, on le propose aussi à nos clients, et c'est aussi un argument pour le recrutement de talents et une manière de se différencier. Nous aimons à incarner concrètement nos idées et nos valeurs.

**MdA : Vous avez aussi une ligne d'Impact M&A.**

**Guillaume Capelle :** Oui, on a développé un savoir-faire Impact M&A pour conseiller des dirigeants entrepreneurs qui sont dans cette démarche. Cela nous oblige à passer plus de temps avec les dirigeants-actionnaires parce qu'il y a généralement de nombreux points à travailler avant d'avoir un discours clair et structuré sur ces sujets nouveaux. On réalise plusieurs projets par an qualifiés d'impact. Ils sont attractifs

pour le marché mais le volume de projets proposé aux investisseurs est encore insuffisant au regard des fonds levés sur cette thématique porteuse d'avenir mais nécessitant une certaine forme de maturation.

**Olivier Benoist :** C'est la question des best practice, et aujourd'hui je ne pense pas qu'on puisse lever un fonds sans avoir une position claire sur ces sujets.

**Olivier Renault :** Et puis cela va prendre de l'ampleur une fois que l'on verra clairement l'effet monétaire de ces pratiques.

**François-Xavier Mauron :** Oui cela va encore se développer parce qu'au final, les critères ESG / RSE sont assez récents, ils sont devenus indispensables depuis seulement deux ou trois ans. Et je pense qu'on verra bien à la sortie cette création de valeur.

**Pierre Decré :** Avec aussi je pense une décote nette pour les sociétés qui n'auront rien mis en œuvre.

**Olivier Renault :** Ca se verra dans le creux mais aussi dans les performances, parce qu'aujourd'hui

l'ESG et la RSE créent une adhésion managériale, notamment lorsqu'il y a un statut d'entreprise à mission. J'ai une entreprise client par exemple qui en 2020 a fait de la récupération de matériaux au lieu d'acheter du neuf. Cela lui a permis d'économiser un million d'euros sur l'année, sachant que l'Ebitda est de 4-5 millions d'euros !

**Guillaume Capelle :** On l'a vu pendant le confinement. Les marchés sur lesquels on pouvait présenter une dimension « recyclage », s'insérer dans l'économie de la seconde main, y compris sur des marchés apparemment moins attractifs ont donné des croissances de chiffre d'affaires impressionnantes avec une belle rentabilité. On commence vraiment à voir ces sujets se traduire dans l'économie pure et dure et générer de la création de valeur qui se traduit dans les multiples payés et la valorisation des actifs.

**MdA : Eurazeo PME avait réussi à mesurer l'impact de ces mesures et trouvé une réduction des coûts de 6 à 7 à millions d'euros sur l'ensemble de son portefeuille. Et c'était il y a deux ou trois ans.**



**Olivier Renault :** C'est vrai qu'il y a des effets induits. Les matières premières neuves, par exemple, ont tendance à venir de plus loin. Pardon pour le fret.

**Bertrand Schmoll :** Ce n'est pas très grave car dans un sens nous participons à la réduction de l'empreinte carbone du transport mondial. Notre rôle est d'optimiser le fret sur des avions commerciaux, dont ce n'est pas l'activité principale.

**MdA : Comment ont évolué les relations entre LPs et GPs durant ces derniers mois. Il y a eu beaucoup d'appels pour savoir comment cela se passait durant les mois d'avril et de mai, est-ce que depuis les choses se sont normalisées, voire même est-ce que les relations se sont renforcées ?**

**François-Xavier Mauron :** Les relations ont été beaucoup plus étroites, du fait des échanges qu'on a pu avoir au cours de l'année et du reporting régulier et détaillé qui s'est développé

pendant la phase aigüe de la crise. Il y avait beaucoup de questionnements et un besoin de projection. Le ton était clairement celui de la transparence, avec un reporting plus fort qu'à l'accoutumée. Un autre thème qui a été beaucoup travaillé au niveau de la profession via France Invest a été celui du reset des méthodes de valorisation pour pouvoir être à la fois transparent, pondéré et s'adapter à une situation de crise, dans le sens où personne n'avait intérêt à dramatiser la situation et en même temps il fallait quand même prendre en considération des effets à court et long terme qui étaient évidents.

**Olivier Benoist :** C'est une relation beaucoup plus agréable puisqu'on a plus à courir après l'information, il y a beaucoup plus d'échanges qui ne nécessitent pas forcément des appels de 8 heures, mais simplement des contacts réguliers et transparents. J'ai trouvé ça assez sain. On aborde tous les sujets et il n'y a pas 6 mois de latence entre les discussions.

**Jacques-Henri Hacquin :** Il n'y a pas un risque de tomber dans l'ingérence ?

**Olivier Benoist :** Ce n'est pas comme si on disait aux GPs de faire des choses, c'est juste un plus grand échange d'information. Et puis, c'est quand même notre argent. L'objectif n'est pas d'imposer un rapport de force, ce genre de rapport est juste beaucoup plus agréable que l'opacité qui pouvait régner sur le Private Equity il y a une dizaine d'années.

**François-Xavier Mauron :** Et puis nous étions tous dans la même difficulté avec ce besoin de gérer l'urgence. Un sujet qui était très présent chez les LPs était aussi de savoir si nous allions devoir procéder à des appels de fonds supplémentaires, le sujet des equity cures.

**Olivier Benoist :** Ca me fait penser qu'il y a aussi eu le sujet des equity lines. Ca c'était assez dur, parce que vous êtes appelés sur des deals qui ont plus d'un an, qui ont des valorisations qui

baissent... Tout ça pour ne rien gagner du côté de l'investisseur puisque du coup les deals coûtent plus chers. Ce n'est pas une très saine gestion, surtout si cela se termine mal dans une année comme celle-ci. Je pense que ce n'est pas le rôle des fonds de mettre du leverage.

**MdA : Dans combien de sociétés de gestion ou véhicules MACSF est investi ?**

**Olivier Benoist :** Une quarantaine je pense, pour environ 600 millions d'euros. Mais on doit faire un peu plus.

**MdA : Vos attentes de rendement ont-elles évoluées avec la crise ?**

**Olivier Benoist :** Les règlements n'ayant pas changé, ce n'est pas le cas.

**MdA : On voit tout de même que le marché progresse, tout comme les valorisations. Est-ce que dans les années qui viennent vous anticiper des changements dans vos attentes de TRI ?**

**Olivier Benoist :** Je regarde plutôt les multiples que les TRI. Ce qui peut nous poser problème actuellement c'est que si les équipes d'investissement ne rendent pas l'argent rapidement, vu que le rythme de levée, cela peut renforcer votre exposition à une société de gestion. Si vous avez investi dans un portefeuille qui n'est pas mature avec des multiples élevés, et qu'il faut ensuite remettre une pièce dans la machine, cela bloque. Comme cela aurait pu être le cas cette année s'il n'y avait pas eu de fortes avancées sur les vaccins fin 2020. Hormis les entreprises du tourisme, de l'événementiel et liées à l'aéronautique, le reste à plutôt bien tenu, la liquidité est revenue fin 2020. Enfin, l'analyse des bilans des entreprises ayant bénéficiées d'un PGE va être plus compliquée, il va falloir être vigilant.

**François-Xavier Mauron :** En vérité si l'on porte un regard sur de longues

périodes, il n'y a qu'en 2008-2010 qu'il y a eu une vraie baisse des multiples. On a l'habitude de dire qu'environ tous les trois ans, on prend deux à trois tours de plus sur les multiples, même si cela s'est accéléré ces derniers mois pour des raisons spécifiques. Nous nous sommes penchés en interne sur l'évolution du multiple d'EBITDA par rapport aux millésimes de nos fonds pour voir ce que cela donnait sur nos périodes d'investissement. Ça nous a permis de nous rendre compte que les multiples montent de façon structurelle. Dès lors, si l'on part du principe que le 6x devient 9x, puis 12x et aujourd'hui 15x, objectivement il serait possible de se rassurer sur les multiples atteints aujourd'hui en partant du principe que l'arbitrage de multiple est pérenne. Ce n'est pas la plus agréable des thèses, mais elle est là quand on regarde de plus près.

**Pierre Decré :** C'est vrai mais il faut aussi faire la courbe de la baisse des taux pendant ce temps-là et on voit que les taux n'ont fait que baisser pendant que les multiples d'ebitda progressaient. Si les taux ne baissent plus voire remontent et si le décalage perdure entre l'offre et la demande, comme c'est le cas aujourd'hui où il y a plus d'argent à investir que d'actifs sur le marché, on devrait voir à un moment une baisse mécanique des rendements. D'ailleurs c'est une tendance qui devrait continuer je pense, notamment dans le sens où le Private Equity est en train de prendre des parts de marché sur d'autres classes d'actifs.

**Fabrice Huglin :** Oui, parce qu'aujourd'hui sur quoi peut-on investir ? Le marché obligataire est négatif, les rendements de l'immobilier sont faibles et le choix de la classe d'immobilier a été bouleversé par le covid, et donc à part le Private Equity il ne reste plus grand chose.

**Pierre Decré :** Et donc mécaniquement cela se reporte sur le Private Equity, et cela devrait pousser le spread entre le

rendement du Private Equity et du boursier va se resserrer.

**Olivier Benoist :** Je suis d'accord mais votre métier évolue. Avant c'était 2-3 fois, c'était des bons multiples, et aujourd'hui on peut avoir des multiples de 4, 5 ou 6, choses qui n'étaient pas impossibles auparavant mais beaucoup plus rares.

**François-Xavier Mauron :** Puisque l'on revient sur le marché, je voulais tout de même souligner que dans le small cap, malgré les évolutions, il y a toujours la possibilité de faire des deals primaires, avec le risque inhérent attaché, mais avec tous les leviers de création de valeur liés à la première ouverture du capital. Un aspect du marché qui se renforce, c'est que l'augmentation des liquidités a renforcé l'appel d'air du mid cap pour des entreprises du small qui ont une belle croissance. Maintenant, force est de constater que dans le mid cap, ces fameux champions qui ont fait une ou deux opérations et qui constituent des plateformes éprouvées de buy-and-build bénéficient d'une prime, encore plus élevée si elles l'ont démontré internationalement. Et dès que le terrain de jeu s'est étendu du niveau national au niveau européen voire mondial, il n'est pas surprenant d'atteindre ce type de multiples.

**MdA : Guillaume, c'est quelque chose que vous voyez en région ?**

**Guillaume Capelle :** Sur l'année 2020, je dirais déjà que les opérations primaires ont plutôt bien tenu parce que ces entreprises sont des cibles naturelles pour des acteurs du mid cap qui ont besoin de se tourner vers des acteurs n'ayant pas encore travaillé tous leurs leviers de croissance. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous voulons rester sur ces contextes-là : crise ou pas crise, c'est un segment qui va toujours bien fonctionner et que nous souhaitons sanctuariser à travers Adviso Entrepreneur. C'est dans la



manière d'opérer le primaire qui a changé et qui s'est professionnalisée, je pense. On est sur des dirigeants-actionnaires qui n'ont pas encore tout à fait les méthodes, qui n'ont pas structuré l'information nécessaire et suffisante pour optimiser l'opération et les process, et c'est en faisant ce travail technique qu'on peut trouver l'alignement entre les multiples de deals primaires plutôt small et des deals secondaires dans le mid cap. Ce que je vois, par exemple, chez nos clients, c'est qu'une belle société familiale qui vaut 25 millions d'euros en région utilise insuffisamment la croissance

externe et peine parfois à se projeter dans un BP. La première chose que l'on fait généralement c'est de regarder le BP existant et demander combien de dossiers de cessions ils reçoivent par an. C'est souvent près d'une quinzaine, mais ils n'en font que trop peu parce que ce n'est pas dans leur culture ou qu'ils se sentent insuffisamment confortables sur le sujet pour accélérer.

**François-Xavier Mauron :** Oui, ce n'est pas un risque que les dirigeants vont prendre seuls, ils veulent souvent s'associer à un investisseur professionnel et se sécuriser patrimoniallement.

**Philippe Serzec :** Mais quand même la maturité moyenne des sociétés s'est renforcée au fil des années sur le marché primaire.

**Olivier Renault :** Oui, mais c'est parce qu'ils sont mieux entourés, il y a plus de conseils...

**Philippe Serzec :** Mais vous avez des tours de capital-développement qui permettent d'éduquer un peu les dirigeants. Le fait d'avoir un premier investisseur financier, même minoritaire, permet de leur faire franchir quelques seuils de maturité. ■

## ARSENE : Promesse tenue !

En l'espace d'un an, le cabinet Arsene a élevé cinq de ses collaborateurs au rang d'associé. Cinq trentenaires, fidèles parmi les fidèles, qui ont intégré la maison au début de leur carrière il y a une dizaine d'années. Cinq « bébé Arsene » qui s'inscrivent dorénavant comme des pierres angulaires de ce pure player de la fiscalité qui ne cesse de s'agrandir. Une jolie cure de jouvence pour le cabinet dont la crédibilité n'est plus aujourd'hui à démontrer.

Le changement dans la continuité. Telle était la promesse faite par Denis Andres au Magazine des Affaires lors de sa nomination en tant que managing partner en septembre 2019. Une promesse qui semble aujourd'hui tenue. La preuve : le cabinet a, en l'espace d'un an, coopté cinq de ses collaborateurs. « Notre modèle repose sur la transmission et l'accompagnement des jeunes. Quand on pense à de nouveaux associés, on pense naturellement aux collaborateurs du cabinet, assure-t-il. Les cinq avocats cooptés ont fait leurs armes chez nous. Ils connaissent parfaitement notre culture. » Pas question néanmoins de profiter de cet épisode rafraîchissant pour changer de stratégie. Encore moins de cap. Arsene, qui compte dorénavant vingt-quatre associés, ne traite que de fiscalité. « Rien que la fiscalité et toute la fiscalité », persiste et signe le managing partner qui ne cache pas sa satisfaction en évoquant ce qu'il considère comme « une nouvelle ère » pour le cabinet.

### UN PARCOURS ENCADRÉ

Des cooptations qui interviennent dans un cadre délicat. Celui de la crise sanitaire et économique provoquée par la Covid 19. « Cela ne devait pas nous empêcher de faire émerger les jeunes talents », poursuit Denis Andres. Mieux encore : la jeune génération a su être force de proposition pour permettre au cabinet d'aménager son fonctionnement et de

pouvoir, ainsi, poursuivre son activité dans les meilleures conditions. Pas question toutefois de permettre à toutes les bonnes volontés d'accéder à l'association. Le parcours pour franchir cette étape décisive est, à l'image des cabinets anglo-saxons, long et parfaitement encadré. Après cinq années de collaboration, le jeune avocat peut devenir manager. Puis senior manager, trois ans plus tard. Chaque senior manager a ensuite la possibilité de postuler pour devenir associé. Pendant 1 an, le candidat à l'association est accompagné par un associé — son mentor — qui l'aide à se projeter, à se positionner dans l'avenir. Au sein du cabinet mais aussi sur le marché.

### UN ESPRIT À PART

Une étape que les nouveaux associés ont su franchir sans encombre. Il faut dire que la maison n'a pas de secret pour eux. Et pour cause : les cinq avocats ont démarré leur carrière dans les rangs d'Arsene. Si bien qu'ils partagent aujourd'hui un sentiment commun mêlant fidélité et reconnaissance. Fiers d'appartenir à cette structure qui revendique un esprit à part dans l'univers des cabinets d'affaires, les associés fraîchement cooptés ne manquent pas d'éloges : « L'esprit du cabinet repose avant tout sur le courage d'entreprendre », « Nous avons des compétences différentes mais un moteur commun : Arsene », « La pérennité des valeurs du

cabinet fait partie de son ADN »... assurent d'une même voix les cinq avocats au contact facile et chaleureux. Mais qu'on ne s'y trompe pas : la décontraction apparente n'empêche pas la rigueur et la précision. Les cinq associés ont tous été formés avec un « souci d'exigence très fort », précise Denis Andres, pointant du doigt à la fois les compétences techniques et le talent personnel de chacun des cinq nouveaux associés.

### DISCIPLINES ET PARITÉ

Yoann Chemama et Charles Dalarun, interviennent l'un comme l'autre en M&A / private equity ou dans le cadre de la structuration de management packages, ainsi que pour le compte de groupes dans leurs problématiques du quotidien. Si le premier conseille des fonds d'investissement dans le cadre d'opérations large cap ou d'importants dossiers mid cap, le second accompagne principalement des clients sur des opérations mid cap. Charles Dalarun intervient également sur des OBO (Owner Buy out) et des MBO (Management Buy Out). Olivier Janoray, de son côté a, en l'espace de 3 ans, pris en charge le développement de la fiscalité patrimoniale au sein du cabinet. Il intervient ainsi pour le compte de familles d'entrepreneurs ou d'industriels ainsi qu'auprès de managers d'entreprises. Fabien Billiaert conseille lui aussi ses clients dans un secteur bien précis. Celui de la fiscalité internationale et du prix



Les 5 nouveaux associés d'Arsène (Charles Dalarun, Olivier Janoray, Nathalie Habibou, Yoann Chemama et Fabien Billiaert) autour de Denis Andres

de transfert. Une discipline qui a récemment pris une ampleur notable au sein du cabinet.

### PARITÉ

Quid des femmes ? « Il est effectivement difficile de respecter la parité », regrette Denis Andres qui a bel et bien l'intention d'encourager les jeunes avocates à se projeter vers l'association ; à ce titre et afin de préparer cet avenir, depuis un an la quasi-totalité des sept groupes de gestion sont animés par des femmes. Au-delà, le managing partner n'hésite toutefois pas à le rappeler : un seul collaborateur a pu accéder à l'association au début de l'année 2020. Il s'agit d'une femme : Nathalie Habibou. Spécialisée en TVA et en fiscalité indirecte, l'avocate qui s'inscrit, elle aussi, comme un « bébé Arsene » accompagne aujourd'hui

des entreprises de toute taille. Aussi bien des sociétés du Cac 40 que des PME, des ETI ou des startup. « Avoir une tête d'affiche sur les sujets de fiscalité indirecte permet à l'ensemble des associés du cabinet d'élargir leur capacité d'action », poursuit-il.

### FIERS ET HEUREUX

Heureux de voir ces cinq avocats, qu'il connaît et côtoie depuis plus de dix ans, accéder à l'association, le managing partner ne cache pas sa joie : « J'ai assisté au recrutement de ces avocats en tant que junior. Leur enthousiasme fait chaud au cœur. Ils nous apportent un œil neuf grâce auquel nous pourrions rester alignés avec les attentes du marché. Nous sommes fiers de les compter comme associés. » Sa seule problématique à l'égard de ces récentes cooptations ?

L'impossibilité de célébrer l'événement avec l'intégralité des avocats de la maison. Crise sanitaire oblige. Gageons qu'il trouvera très bientôt le moyen de se rattraper. ■

Capucine Coquand

## Parole d'associés :

### Yoann Chemama



« J'ai très vite compris qu'il n'existait pas d'autre structure offrant une telle capacité d'action sur le terrain de la fiscalité. Aussi bien en termes de moyens humains que d'outils techniques. Nous avons aujourd'hui conscience que les attentes de nos clients, notamment en M&A et private equity, sont en pleine évolution. Cette transition générationnelle témoigne de notre volonté de repenser notre façon de les accompagner en intégrant l'intelligence artificielle et en délivrant un conseil toujours plus pragmatique et à forte valeur ajoutée. »

### Charles Dalarun



« Nous avons tous les cinq passé plus de 10 ans chez Arsene avant d'accéder au statut d'associé. Nous avons conscience que notre génération est le trait d'union entre les fondateurs et les jeunes avocats qui arrivent aujourd'hui. Nous échangeons avec l'ensemble des avocats. Il n'y a pas d'angle mort au sein du cabinet. J'ai toujours été porté par cet esprit d'équipe global et la dynamique de conquête de la maison. La crise économique aurait pu remettre en question la pertinence de ces cooptations. Mais le courage d'entreprendre est un marqueur du cabinet, y compris dans les moments les plus délicats. »

### Nathalie Habibou



« Il y a 13 ans, j'ai fait le choix d'intégrer Arsene et de me consacrer à la fiscalité indirecte (TVA). C'était, à l'époque, un cabinet peu connu qui affirmait une volonté de bousculer la pratique du droit fiscal. J'ai été séduite par le projet entrepreneurial qui anime le cabinet. J'avais à cœur de relever un challenge : devenir associée tout en étant mère de deux enfants. Cette cooptation, c'est pour moi l'occasion d'asseoir la pratique TVA du cabinet auprès du marché, et de poursuivre un modèle ambitieux de croissance pour le cabinet. »

### Olivier Janoray



« Il y a 3 ans, le cabinet m'a fait confiance et m'a donné les moyens de développer la fiscalité patrimoniale. Être associé était important pour continuer à faire grandir la pratique avec une légitimité incontestable. Le cabinet sait conserver les valeurs qui font sa force. Parmi ces valeurs, il y a la confiance envers la jeune génération, la volonté de transmettre, mais aussi une certaine modestie. Nous sommes lucides : la fiscalité ne sauve pas des vies. Nous voulons avant tout créer un modèle qui nous englobe et qui pourra, un jour, nous dépasser. »

### Fabien Billiaert



« Lorsque je suis arrivé au sein du cabinet en 2009, l'équipe "fiscalité internationale et prix de transfert" ne comptait que cinq personnes. Nous sommes dorénavant plus de vingt. La matière évolue sans cesse. Tout comme les besoins de nos clients qui sont, en majorité, des fiscalistes d'entreprise ou des financiers très pointus. Nous devons répondre à cette nouvelle génération qui fait appel à nous, non pas pour recevoir une analyse segmentée, mais pour notre capacité à proposer une approche coordonnée et pragmatique. »



## LES TABLES RONDES DU MAGAZINE DES AFFAIRES

→ Un élément clef de la communication professionnelle

- M&A et Capital-Investissement
- Infrastructure et transition énergétique
- Restructuration
- Santé et Agroalimentaire

Fusions-Acquisitions

<p>Technology %</p> <p><b>Florac</b></p> <p>acquired a minority stake in</p> <p><b>SALTO</b> inspiredaccess</p> <p>Adviser to the Buyer October 2020 </p>	<p>Healthcare %</p> <p><b>BIOGROUP</b> biologie medicale</p> <p>acquired</p> <p><b>cma medina</b> ANALYSES MEDICALES</p> <p>Adviser to the Buyer August 2020 </p>	<p>Healthcare %</p> <p><b>BIOGROUP</b> biologie medicale</p> <p>acquired</p> <p><b>laborizon</b> LA NOUVELLE VISION DE LA BIOLOGIE</p> <p>Adviser to the Buyer July 2020 </p>	<p>Energy &amp; Utilities %</p> <p><b>SAUR</b></p> <p>sold its minority stake in</p> <p><b>edm</b> ASSOCIATION DE RECHERCHE</p> <p>to</p> <p><b>QUAERO</b>CAPITAL</p> <p>Adviser to the Seller June 2020 </p>
<p>Financial Services %</p> <p><b>FACTUM GROUP</b> LEASING EXPERIENCE</p> <p>acquired</p> <p><b>aglservices</b></p> <p>Adviser to the Buyer March 2020 </p>	<p>Transport &amp; Logistics %</p> <p><b>APE</b> AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT</p> <p>Advisory on SNCF rail reform</p> <p><b>SNCF</b></p> <p>Adviser to the Shareholder January 2020 </p>	<p>Food &amp; Beverage %</p> <p><b>bpi</b>france</p> <p>sold a minority stake in</p> <p><b>Avril</b> Fairness opinion</p> <p>Financial Expert January 2020 </p>	<p>Business Services %</p> <p><b>Ekkio</b> capital</p> <p>sold its minority stake in</p> <p><b>Elithis</b></p> <p>Adviser to the Seller January 2020 </p>

Debt Capital Market

<p>Financial Services %</p> <p><b>FFP</b></p> <p>US Private Placement</p> <p>€ 150 million Adviser to the Company September 2020 </p>	<p>Healthcare %</p> <p><b>BIOGROUP</b> biologie medicale</p> <p>Term Loan B issue</p> <p>€ 536 million Adviser to the Company August 2020 </p>	<p>Food &amp; Beverage %</p> <p><b>Vilmorin &amp; Cie</b></p> <p>Bond Repurchase</p> <p>€104 million Adviser to the Company July 2020 </p>	<p>Energy &amp; Utilities %</p> <p><b>elia</b></p> <p>Private placement of 8-year and 24-year bonds</p> <p>€ 200 million Joint Global Coordinator May 2020 </p>
---	--	--	---

Equity Capital Market

<p>Healthcare %</p> <p><b>OSE</b> IMMUNO THERAPEUTICS</p> <p>Private Placement of new shares</p> <p>€ 19 million Joint Global Coordinator November 2020 </p>	<p>Technology %</p> <p><b>unifiedpost</b></p> <p>Initial Listing on Euronext Brussels via Private Placement</p> <p>€ 252 million Joint Bookrunner September 2020 </p>	<p>Healthcare %</p> <p><b>Nyxoah</b></p> <p>Initial Public Offering on Euronext Brussels</p> <p>€ 85 million Joint Global Coordinator September 2020 </p>	<p>Healthcare %</p> <p><b>acacia</b>pharma</p> <p>Private placement of new shares</p> <p>€ 25 million Joint Bookrunner &amp; Listing Agent August 2020 </p>
--	---	---	---