



simple cartoon / Fotolia.com

La bipolarisation du secteur s'accélère

Trois-quarts de la collecte est trustée par à peine plus de 10 % des équipes. L'écart se creuse mais ne décourage pas l'éclosion de nouvelles équipes.



Par Houda El Boudrari

Avec 14,7 Md€ levés en 2016 en progression de 51% par rapport à l'année précédente, le non-coté français explose tous les records jamais enregistrés par l'Afif. Et l'année 2017 s'annonce sur une même tendance. Au

niveau mondial, Preqin prévoit un premier trimestre encore meilleur que le millésime précédent avec une estimation à près de 98 Md\$ levés, soit mieux que les 90 Md\$ collectés sur la même période en 2016. Des chiffres qui donnent le tournis surtout

quand on sait que cet institut recense en avril pas moins de 1908 équipes de *private equity* dans le monde sur la route de la levée ciblant 635 Md\$. Mais des chiffres qui masquent des réalités distinctes entre les méga-fonds qui atteignent des *fundraisings* stratosphériques supérieurs aux PIB de certains pays émergents et les bataillons de véhicules de *small* et *mid cap* en dessous des radars des LPs internationaux. En regardant de plus près les statistiques de l'Afic, on réalise que les 4,1 Md€ collectés par Ardian LBO Fund VI en septembre dernier représentent à eux seuls plus du quart de la levée de 2016. En outre, les 22 véhicules dont la taille est comprise entre 200 M€ et un 1 Md€ ont réuni 6,8 Md€, soit 46 % de la collecte alors qu'ils ne représentent que 11 % des 196 fonds levés sur le millésime 2016. Autrement dit, près des trois-quarts de la collecte est trustée par à peine plus de 10 % des acteurs du *private equity* français (voir le tableau page 31). Le segment des fonds entre 100 et 200 M€ a, lui, vu sa levée fondre de moitié, preuve de la bipolarisation croissante du secteur. « Nous sommes confrontés à un mouvement de consolidation des grands LPs qui concentrent leurs tickets sur un nombre plus limité d'ac-

teurs, concède Pierre Jourdain, président du directoire d'Azulis Capital, qui a tout de même réussi à dépasser son objectif de levée pour le dernier fonds d'Azulis (MMF V) dont il vient de finaliser le *closing* à 215 M€. Certains de ces LPs grands assureurs n'investissent plus de tickets inférieurs à 50 M€ avec la contrainte de ne pas dépasser 10 % de la taille du fonds, cela exclut *de facto* tous les véhicules de *small cap* ! *A contrario*, les entrepreneurs et les *family offices* montent en puissance - chez nous, ils représentent 15 % des montants levés. »

« *L'environnement de profusion actuel suscite des velléités d'indépendance* »

Jean-Christel Trabarel,
fondateur, *Jasmin Capital*.



Photo : DR

Trop de *me too*

Un état de fait confirmé par des experts de la levée. « Les LPs accroissent leurs allocations en *private equity* mais souhaitent concentrer leurs investissements sur moins d'équipes et sont donc par conséquent bien plus sélectifs

qu'avant », résume Jean-Christel Trabarel, associé-gérant du conseil en levée de fonds, Jasmin Capital. Finie donc la politique de saupoudrage sur le deuxième quartile qui prévalait pendant la prime jeunesse du secteur où la diversification prenait le pas sur la performance. Cela dit, dans une activité où l'inertie est l'inévitable corollaire de l'illiquidité, peu de GPs restent vraiment sur le carreau. « Les équipes qui n'arrivent pas à lever se repositionnent avec des fonds significativement plus petits grâce à une poignée de LPs historiques fidèles ou passent en mode *club deal* », souligne le conseil en levée. De fait, même les sociétés de gestion les moins performantes arrivent tant bien que mal à vivoter avec les *management fees*. « Le *mid-cap* français regorge de *me too*, des fonds généralistes qui peinent à se différencier et à délivrer des performances

qui attirent des LPs étrangers », constate un autre conseil. Et si l'argument de la taille est le plus souvent invoqué, il est régulièrement démenti par quelques équipes du *small* qui sortent du lot et arrivent à convaincre de prestigieuses signatures sur des véhicules de taille modeste. C'était le cas de Latour Capital et de Keensight par exemple ces deux dernières années, et plus récemment de Cabestan d'Edmond de Rothschild Investment Partners (Edrip). Pour son second fonds de capital développement-transmission dédié au segment *small caps*, Edrip a levé en septembre dernier 165 M€, soit 40 % de plus que pour le véhicule précédent. Après six mois de commercialisation, ce véhicule, qui visait une taille cible de 150 M€, a été sursouscrit à 200 M€. Mais il s'est volontairement limité pour ne pas avoir à changer de segment de marché. Une attitude

raisonnable qui ne peut que susciter le respect face à la tentation de grandir. « Nous souhaitons monter progressivement en taille tout en gardant notre positionnement *small cap*, assure, de son côté, Jean-Marc Scéo, président d'Ekkio qui s'apprête à entamer la levée de son deuxième véhicule après le *spin-off* de Groupama. Le spécialiste de l'investissement sectoriel dans le *small-cap* devrait



Photo : DR

« *Derrière les levées réalisées à une vitesse éclair, il existe un long travail de prémarketing en amont* »

Nathalie Balland,
fondatrice, Syperus
Finances.

PRINCIPAUX FONDS LEVÉS DEPUIS LE 1^{ER} JUILLET 2016

FONDS D'INVESTISSEMENT	MONTANT*	NOM DU VÉHICULE	SEGMENT D'ACTIVITÉ
PERMIRA	7 500	PERMIRA VI	LBO
CINVEN	7 000	CINVEN VI	LBO
ARDIAN	4 500	MID CAP BUYOUT VI	LBO
ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS	3 600	ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS III	INFRASTRUCTURE
ASTORG PARTNERS	2 100	ASTORG VI	LBO
IK INVESTMENT PARTNERS	1 850	IK VIII	LBO
CHEQUERS	1 100	CHEQUERS CAPITAL XVII	LBO
COMMITTED ADVISORS	1 025	COMMITTED ADVISORS SECONDARY FUND III	FONDS SECONDAIRE
ARDIAN	1 000	EXPANSION IV	CAPITAL DÉVELOPPEMENT LBO
INFRAVIA CAPITAL PARTNERS	1 000	INFRAVIA EUROPEAN FUND III	INFRASTRUCTURE
APAX PARTNERS	1 000	APAX FRANCE IX	LBO

*en M€

Source : CFNEWS

cibler un fonds de 125 à 150M€, un peu plus que le précédent millésime Ekkio Capital III de 104 M€. La société de gestion a d'ores et déjà reçu des manifestations d'intérêt de LPs étrangers. « Ils cherchent à diversifier leur portefeuille et sont donc séduits par notre modèle d'investissement avec un axe sectoriel sur des deals primaires non inter-médiés », explique l'investisseur.

Dans la même veine des *fundraising* à succès qui devraient émailler 2017 sur le segment du *smid cap*, le deuxième véhicule de Parquest qui vient d'annoncer son *closing* à un *hard cap* de 310 M€. Idem pour la levée d'Actomezz qui devrait finaliser aussi une collecte du même ordre, quelques mois après que le spécialiste de la *mezzanine sponsorless* a intégré le giron d'Edrip. Avec, à chaque

fois, des temps de levée record sans passer par des *closing* intermédiaires. « Derrière les levées réalisées à une vitesse éclair, il ne faut pas oublier qu'il existe un long travail de *prémarketing* en amont, souligne Nathalie Balland, fondatrice du conseil en levée Syperus Finances. Les équipes de gestion ont par ailleurs compris qu'il fallait entretenir des relations régulières avec leurs LPs et non plus se contenter des liens sporadiques à chaque levée. » Car le premier ingrédient d'une levée réussie tient d'abord à la fidélisation des souscripteurs historiques, avant d'essayer d'élargir ce noyau dur, souvent local, à de nouveaux entrants internationaux. Des investisseurs anglo-saxons, asiatiques ou d'Europe du Nord réputés pour leurs poches profondes mais aussi leurs exigences drastiques. « Certains LPs étrangers souhaitent éviter

LEVÉES DE FONDS

la courbe en J en conditionnant leur investissement dans un nouveau véhicule par des participations secondaires dans les millésimes précédents », témoigne un investisseur. Les anciennes captives notamment ont dû se frotter aux dures lois du marché de la levée en chassant hors de leurs zones de confort institutionnelles. Le désengagement des banques et assureurs ces dix dernières années a émancipé une quinzaine d'équipes, qui ont globalement réussi le défi de l'indépendance. La dernière à briser ses chaînes est Qualium qui reprend le contrôle de 70 % du capital de la société de gestion des mains de la CDC. La transition devrait se faire en douceur puisque l'institution de la rue de Lille apporte 100 des 350 M€ du prochain véhicule, Qualium II. Ce dernier sera donc plus modeste que le millésime précédent de 520 M€, mais reste

sur le même segment du *mid cap* qui attire les investisseurs internationaux. Il en est tout autrement pour les véhicules en dessous des 200 M€ qui restent le plus souvent cantonnés au marché domestique.

Etre BPI compliant

« Les équipes de *small cap* qui n'arrivent pas à attirer les LPs étrangers sont tributaires de l'argent public apporté par l'incontournable Bpifrance et, dans une moindre mesure, le FEI », souligne Arnaud David, associé de Goodwin, spécialisé en structuration de fonds. De fait, la banque publique d'investissement, avec ses 729 M€ déployés dans une quarantaine de véhicules en 2016, fait la pluie et le beau temps dans le segment du *small cap*, du ca-

LES PRINCIPALES LEVÉES EN COURS DU MID-MARKET FRANÇAIS

FONDS D'INVESTISSEMENT	MONTANT*	NOM DU VÉHICULE	SEGMENT D'ACTIVITÉ
ALPHA PEF	800	ALPHA PEF VII	LBO
EURAZEO PME	600	EURAZEO PME III	LBO
L CATTERTON	500	L CATTERTON EUROPE IV	LBO
ARGOS SODITIC	550	ARGOS SODITIC VII	LBO
BRIDGEPOINT	500	BRIDGEPOINT SPECIAL OPPORTUNITIES	SITUATIONS SPÉCIALES
21 CENTRALE PARTNERS	400	21 CENTRALE PARTNERS V	LBO
ABÉNEX	350	ABÉNEX V	LBO
QUALIUM	350	QUALIUM FUND II	LBO
MOTION EQUITY PARTNERS	300	MOTION EQUITY PARTNERS I	LBO
IFE MEZZANINE	150-200	IFE IV	MEZZANINE

*en M€

Source : CFNEWS



Photo : DR

Philippe Zurawski, associé, B&Capital.

B&Capital innove dans le small cap

Parmi la dizaine de nouvelles équipes sur les sentiers de la levée, B&Capital se distingue assurément. La société de gestion créée par deux anciens d'Omnes, Philippe Zurawski et Ber-

trand Tissot rejoints par Bernard Arock (ex-Amundi), a hybridé son ADN en se faisant incuber par le conseil en stratégie, Roland Berger. Il s'agit là d'un projet pilote pour le cabinet de conseil qui commence par la France avant de dupliquer le modèle sur d'autres géographies. Le fonds *smid cap* vise une levée de 200 M€ dont 10 M€ ont été apportés par une trentaine d'associés de Roland Berger. Une alliance objective partie d'un constat simple : « seuls 10 % des connaissances

acquises par les consultants de Roland Berger sont vraiment exploitées pour leurs clients grands comptes, et à l'autre bout du spectre les PME n'ont pas les moyens de s'offrir les services de ces têtes bien faites. D'où l'idée du partenariat entre la société de gestion et le cabinet, construit sur un modèle économique adapté et qui met ces expertises pointues au service des PME pour accélérer leur transformation en ETI », explique Philippe Zurawski. Une manière de pallier l'absence d'*operating partners* et *senior advisors* que peuvent s'offrir les grands fonds de l'*upper-mid*. Sur le papier, c'est très séduisant. D'autant que l'idée pour un cabinet de conseil de se diversifier dans le *private equity* n'est pas à proprement parler nouvelle, puisque Bain avait lancé Bain Capital en 1983 avec le succès que l'on sait.

pital développement et du *venture* français. Cette importance, que d'aucuns jugent disproportionnée, pèse par conséquent sur les règles de fonctionnement des gestionnaires de fonds. « Les termes et conditions ont été progressivement marqués par la patte Bpifrance, constate l'avocat. Cela se traduit à la fois dans le niveau de commissions de gestion revu à la baisse et dans les règles

de gouvernance donnant plus de pouvoir aux LPs. » Des *management fees* plafonnés à 2 % (pour des fonds de petite taille, c'est un peu ric-rac), des *clauses key man* ou de révocation dont le seuil de déclenchement est revu à la baisse, les termes et conditions Bpifrance *compliant* sont devenus la règle pour les acteurs du *smid cap* en dessous des radars des fonds étrangers et les

LEVÉES DE FONDS

first-time funds qui ont un besoin vital de « l'homologation » de la banque publique d'investissement pour leur premier *closing*. Encore faut-il qu'ils arrivent à convaincre le fonds souverain de l'intérêt de créer un nouvel acteur sur un marché déjà encombré. « Nous accompagnons de nouvelles équipes dès lors qu'elles répondent à trois critères essentiels, explique Benjamin Paternot, directeur exécutif fonds de fonds de Bpifrance. Leur stratégie doit présenter une différenciation saillante par rapport aux acteurs déjà existants, le *track-record* doit être éprouvé, et enfin elles doivent avoir la capacité de lever un fonds d'une taille significative. » Huit GPs ont passé le cap de cette sélection draconienne en 2016, dont le fonds France-Afrique d'AfricInvest qui a réuni 77 M€ pour des investissements *cross-border*, le fonds lancé par Marie Eckeland, Daphni qui a collecté 150 M€ pour le numérique et le nouveau véhicule iBionext Growth Fund dédié à la santé innovante qui a réuni 46 M€ lors d'un premier *closing* et cible 100 M€ pour objectif final.

First time fund sectoriel...

Bpifrance compte rester sur le même *trend* en 2017 en privilégiant les segments sur lesquels il constate une pénurie d'acteurs comme le retournement et les situations spéciales. C'est justement sur ce dernier créneau qu'il a récemment soutenu Hivest. Le fonds créé

FIRST-TIME FUNDS LEVÉS OU EN COURS DE LEVÉE EN 2017

FONDS D'INVEST.	SEGMENT D'ACTIVITÉ	MONTANT*
B&CAPITAL	SMALL CAP	200
PARFIMAC	RETOURNEMENT	150
FRENCHFOOD CAPITAL	SECTORIEL AGRO	150
HIVEST	SITUATIONS COMPLEXES	120
FOOD & BEVERAGE PE	SECTORIEL AGRO	120
VERTO CAPITAL	GROWTH CAPITAL	100
SÉNEVÉ CAPITAL	MEZZANINE	< 100
EXPERIENCED CAPITAL	SECTORIEL RETAIL	78

*en M€

Source : CFNEWS

par deux anciens d'HIG, Axel Bonnassies et Cédric Lépée, a atteint son hard cap de 120 M€ en quelques mois et a même été sursouscrit à 180 M€. La preuve qu'un appétit existe pour des *first-time funds* avec un positionnement original et pertinent (voir le tableau ci-dessus). « Nous assistons à la création de nouvelles équipes avec un angle sectoriel ou avec des approches nouvelles, cela répond à la demande des LPs en quête de positionnement différenciant », corrobore Arnaud David. Les fonds sectoriels sont ainsi très en vogue, avec un tropisme ces derniers mois pour l'agro-alimentaire. On a vu entre autres la création de FnB Private Equity par un transfuge de Céréa Capital, Antoine Sage, associé à Olivier Marchand, ex-dirigeant de Benedicta et de Marco Polo Foods. Le fonds de capital-investissement spécialisé dans l'agroalimentaire espère collecter 100 à 120 M€. Sur le segment Foodtech, l'alliance hybride d'un

CFNEWS IMMOBILIER & INFRASTRUCTURES

www.cfnewsimmo.net

Deals, stratégies, enquêtes...
...retrouvez toute l'info et la data
de l'immobilier et des infrastructures



Pour vous abonner, contactez Anne Dauba
anne.dauba@cfnews.net - tél. : +33 (0)1 75 43 73 65

www.cfnewsimmo.net

 **CFNEWS**
IMMOBILIER & INFRASTRUCTURES

LEVÉES DE FONDS

ancien de Naxicap, d'une consultante RSE et d'un ex-collaborateur d'Alain Ducasse a donné naissance à Frenchfood Capital, qui cible une levée de 150 M€. Dans le retail cette fois-ci, trois anciens managers du groupe SMPC (Sandro, Maje, Claudie Pierlot), se sont associés pour donner naissance à Experienced Capital. Ce fonds d'entrepreneurs, qui mise des tickets moyens compris entre 5 et 10 M€ par opération, a levé 78 M€ auprès d'une dizaine d'investisseurs privés, dont le *family office* Florac et certains fondateurs de Vente-privee.com.

En dehors des positionnements sectoriels, les fonds « *hands on* » ont le vent en poupe. C'est notamment le cas du nouvel attelage formé par deux anciens associés d'Omnes, Philippe Zurawski et Bertrand Tissot, adossés au cabinet de conseil en stratégie Roland Berger, pour créer B&Capital (lire encadré page 33). Ce qui est sûr, c'est que « l'environnement de profusion actuel suscite quelques velléités d'indépendance chez des investisseurs ambitieux qui partent créer leur propre structure », constate Jean-Christel Trabarrel (Jasmin Capital). Même les trentenaires s'y mettent ! C'est le cas de Verto Capital constitué d'Alexis Kemlin (ex-Carlyle



Photo : DR

« *Les équipes small cap qui n'arrivent pas à attirer les LPs étrangers sont tributaires de l'argent public* »

Arnaud David,
associé, Goodwin.

Europe Venture Partners), Antoine Dary (ex-CM-CIC LBO Partners) et Thomas Fort (ex-Francisco Partners) qui cible un fonds de 100 M€ pour leur premier millésime. Une inflation d'équipes qui ne sont pas toutes sûres de rencontrer la demande sur un marché déjà saturé. « À moins de se distinguer par un angle fort, beaucoup de nouvelles équipes se heurtent au plafond des 20 à 30 M€ qu'elles arrivent à réunir auprès d'entrepreneurs de leur réseau mais ne passent pas le cap des investisseurs institutionnels », prévient Nathalie Balland. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ **B & Capital ou le fonds mid cap différenciant**

➔ **Hivest éclot en atteignant son hard cap**

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Rejoignez l'édition 2017 de l'annuaire des acteurs de l'ESG dans le capital-investissement

À gauche, une présentation synthétique
de votre démarche ESG,
(*due diligence ESG, stratégie, chartes ESG, VDD ESG*).
À droite, votre communication corporate.

Français/Anglais
En accès libre
et téléchargeable
en PDF

Cliquez ici
pour retrouver
l'édition 2016



Avec
la collaboration
d'INDEFI



Contactez-nous !

Agathe Zilber, Rédactrice en chef :
agathe.zilber@cfnews.net - tél. : +33 (0)1 75 43 73 53

Anne Dauba, Responsable développement :
anne.dauba@cfnews.net - tél. : +33 (0)1 75 43 73 65



CFNEWS
L'INFO DE CORPORATE FINANCE

www.cfnews.net

L'âge de maturité

Edrip/ Actomezz, Demeter/Emertec, A Plus Finance/Finadvance... les regroupements s'accélèrent transformant, durablement, le paysage du non-coté. _____ Par Houda El Boudrari

D'un côté les mouvements de rapprochements d'équipes de gestion s'accélèrent. De l'autre, la création de nouvelles équipes participent à l'atomisation du secteur. « Une nouvelle segmentation du marché se dessine entre les acteurs de niche et ceux qui sont entrés dans des stratégies claires de diversification pouvant aller dans un certain nombre de cas jusqu'à la structuration de plateformes de services avec un positionnement de *one-stop-shopping*, constate Nathalie Balland, associée de Sypeurus Finances. La transformation du paysage va ainsi lentement mais sûrement vers l'âge de la maturité, même si le métier reste marqué par certains égos. « Nous ne sommes pas dans l'asset management classique, rappelle un investisseur du *small cap* qui a éconduit tous ses courtisans. Il existe une alchimie et une culture propre à chaque équipe dont il serait risqué de perturber l'équilibre. » Cela dit, malgré les résistances psychologiques, les fusions se sont multipliées durant les derniers mois. L Catterton a, par exemple, été constitué suite au rapprochement du



Photo : DR

« *Les sociétés de gestion doivent adopter une véritable logique d'investissement* »

Benjamin Paternot, directeur exécutif fonds de fonds, Bpifrance.

spécialiste américain des biens de consommation Catterton et du fonds du groupe LVMH, L Capital. Dans les cleantech, Demeter Partners et Emertec Gestion, ont, eux aussi, sauté le pas pour former un ensemble

d'1 Md€ sous gestion. D'autres optent pour la complémentarité des métiers en enrichissant leur palette d'intervention avec de nouvelles spécialités qui vont de l'immobilier au venture en passant par la dette et les quasi-fonds propres. C'est notamment le cas d'Edmond de Rothschild Investment Partners (Edrip) avec la reprise d'ActoMezz auprès d'ACG Capital. Les 400 M€ gérés par l'investisseur direct en mezzanine, lui ont, en effet, permis de porter à 1,5 Md€ ses actifs sous gestion en fonds directs mais aussi, et surtout, de se déployer sur le segment de la mezzanine, et notamment sur les opérations sponsorless. LBO France a, lui, fait le choix du *venture* avec l'annexion d'Innovation Capital, dont le spin-off de la CDC lui a apporté 460 M€ de fonds sous gestion.

Démarche entrepreneuriale

Dans le capital-risque régional, Rhône-Alpes Création et Banexi Ventures Partners ont également uni leurs destinées. Ensemble, ils ont constitué une nouvelle structure baptisée Kreaxi, qui revendique 250 M€ sous gestion. Peu après, deux autres investisseurs régionaux, l'Irdi et Soridec, ont suivi le mouvement. Les deux fonds, qui étaient en discussions depuis plus d'un an, ont entériné leur rapprochement avec la création d'Irdi Soridec Gestion. De son côté, A Plus Finance a intégré l'équipe de Finadvance pour s'offrir une première implantation régionale, en Paca.

Des rapprochements vus plutôt d'un bon œil par l'establishment du *capital investissement* français, et surtout poussés par Bpifrance, même si la banque publique d'investissement se défend de jouer les entremetteurs. « Nous incitons les équipes que nous accompagnons à augmenter la taille des fonds gérés ou à lancer de nouvelles activités complémentaires à leur métier d'origine quand il y a une pertinence à le faire, comme ce fut le cas pour le fonds growth de Partech », illustre Benjamin Paternot. « Ce que l'on souhaite de la part des GPs, c'est qu'ils s'inscrivent dans la même démarche entrepreneuriale que celles qu'ils attendent de leurs participations, souligne le directeur exécutif fonds de fonds de Bpifrance. Les sociétés de gestion doivent adopter une véritable logique d'investissement, quitte à stocker une partie du carried pour accentuer leurs moyens de financer leur développement ». À bon entendeur... ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

→ RAC et Banexi Ventures fusionnent

→ Demeter et Emertec sautent le pas

→ Mariage consommé pour Irdi et Soridec

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque

