



Les PME et ETI défendent leurs couleurs à l'étranger

REDSPHER, ATELIERS DE FRANCE, DUBBING BROTHERS, HR PATH ET D'AUTRES ACCOMPAGNÉES PAR LEURS FONDS ACTIONNAIRES, ONT FRANCHI LES FRONTIÈRES AVEC SUCCÈS. LES *BUILD UP SMID CAP* S'ACCÉLÈRENT.

Jean-Philippe Mas



Elément stratégique des grands groupes, la croissance externe à l'international devient tout aussi fondamentale pour les PME et ETI hexagonales. Accompagnées par des fonds d'investissement, elles sont encore plus encouragées à franchir le pas pour se développer, surtout dans un contexte de valorisation élevée. Depuis le début d'année, selon les statistiques de CFNEWS, plusieurs sociétés de moins de 300 M€ de revenus ont franchi les frontières (voir une sélection dans le

tableau page 45). « Un mouvement devenu naturel et qui s'accélère », selon Stéphane Hutten, associé de Hogan Lovells qui a accompagné Winnicare Group, le fabricant de lits et matelas médicaux, solutions anti-escarre de 60 M€ de revenus soutenu par l'IDI lors du rachat du britannique Mangar Health, un spécialiste du coussin gonflable élévateur. En Europe, le *build-up* a battu des records l'an passé. Selon l'étude annuelle Buy & Build Monitor pilotée par le fonds européen Silverfleet Capital, 702 transactions (ciblant des entreprises dont plus de 30 % du capital est détenu par un financier) ont été enregistrées cumulant 10,7 Md€. La France a progressé de 15 % avec 75 opérations (de plus de 10 M€ de revenus) au compteur. Le Royaume-Uni reste actif même si le Brexit a commencé à produire ses effets. Si Stéphane Hutten constate que « le Brexit génère de l'attente sur certaines opérations de *build-up* », Marco de Alfaro, associé de l'IDI pense que « certaines opportunités sur le marché pourraient naître de cet événement ».

Une identification précoce

« **L**e *buy and build* est de plus en plus plébiscité par les fonds, quelque soit leur taille. Ces derniers y voient un moyen de faire grandir très vite un groupe, autour d'une même équipe de management, en vue de sa revente en bénéficiant d'une meilleure visibilité auprès d'acquéreurs potentiels et bien souvent de meilleurs multiples de valorisation (effets taille et rareté). Ce type de stratégie, dont la mise en œuvre nécessite une certaine agilité et expérience, est bien plus vertueuse que d'investir les mêmes montants dans plusieurs cibles indépendantes dans un même secteur », analyse Nicolas Balon, directeur



Photo : DR

« *Les sociétés françaises et européennes regardent beaucoup plus qu'avant les acquisitions à l'international.* »

Marco de Alfaro, associé IDI.

associé de Capitalmind. Très actif à l'international, le conseil a épaulé ADF spécialiste de l'ingénierie et de la maintenance industrielle soutenu en minoritaire par Abénex, lors du rachat de la société israélienne Ram Robotics. « Les PME françaises restent craintives quand il s'agit d'international. Les fonds jouent ce rôle d'accompagnateur et d'accélérateur », complète Jérôme Dupas, *managing director* de Pramex International. La filiale de BPCE dédiée à la recherche de cibles hors des frontières a assisté le fabricant vendéen de films techniques adhésifs Prochimir, une participation de CM-CIC Investissement depuis 2014, aux 22 M€ de chiffre d'affaires dans la reprise de la société américaine Blueridge Films et son site de production en Virginie. Les fonds *small* et *mid-cap* identifient, de plus en plus tôt, les opportunités de *build-up* à l'étranger, et notamment, lors des phases de *due-diligence* de la cible avant même leur investissement.

« Nous réalisons un *screening* de son marché tant en France qu'à l'international avec à la clé plusieurs opportunités. Ensuite, elles sont soumises à l'équipe de *management* pour être analysées et réalisées en fonction des opportunités », explique Hervé Fonta, président de Meeschaert Capital Partners. François Xavier-Mauron, directeur associé d'Andera Partners ajoute : « Les *due-diligences* réalisées sur les cibles servent autant à identifier les risques éventuels qu'à bâtir le *business plan* commun et le projet d'association, notamment dans le cadre de projets comme HR Path où les *managers* locaux rejoignent le *partnership* ». Dans un secteur qui se prête bien à la consolidation, comme l'aéronautique, des cibles en Europe sont mentionnées dès le *business plan* initié entre le fonds

« Avec l'arrivée d'Eurazeo PME, la volonté était de renforcer notre position sur l'ensemble du continent européen en étant le leader sur chaque pays. »

Philippe Higelin,
président de Redsphere.



Photo : DR

Quelques build-up menés par des sociétés de moins de 300 M€ de chiffre d'affaires depuis 2017

NOMBRE DE BUILD-UP À L'INTERNATIONAL

SOCIÉTÉ		ACTIONNARIAT	SECTEUR	CA*
TECHNICIS	4	NAXICAP PARTNERS, ACTIONNAIRES FAMILIAUX	Services & Conseil aux entreprises	120
UBIQUUS	4	EMZ PARTNERS (EX EUROMEZZANINE), MANAGERS	Média, Marketing/Communication et Télécom	85
ADDEV MATERIALS	3	MANAGERS, TIKEHAU CAPITAL, BPIFRANCE	Produits & Services industriels	110
ALLIANCE MARINE	3	WEINBERG CAPITAL PARTNERS	Distribution	170
EVERNEX (EX CAP VERT FINANCE-IB REMARKETING)	3	THE CARLYLE GROUP, MANAGERS	Electronique & Informatique	196
KERSIA (EX HYPRED)	3	ARDIAN	Produits & Services industriels	200
LOOPING	3	ERGO CAPITAL PARTNERS, MANAGERS, BPIFRANCE	Tourisme, hôtellerie/restauration, loisirs	80
QUESTEL	3	IK INVESTMENT PARTNERS, MANAGERS, RAISE	Logiciel et services informatiques	150
REDSPHER (FLASH EUROPE INTERNATIONAL)	3	EURAZEO, MANAGERS	Transports & logistique	300
ARMOR	2	ARKEA CAPITAL PARTENAIRE (ACP), OUEST CROISSANCE, SIPAREX, AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS, UNEXO	Produits & Services industriels	265
ATELIERS DE FRANCE (EX MÉRIGUET / ATELIER MÉRIGUET-CARRÈRE)	2	RAISE, IDI, TIKEHAU CAPITAL, BPIFRANCE, ACTIONNAIRES FAMILIAUX	Textile, Mode, Luxe, Décoration	200
CHRYSO	2	CINVEN	Immobilier & construction, bâtiment	300
CITOLAB*	2	CHARLES RIVER LABORATORIES INTERNATIONAL	Santé, beauté et services associés	155
COVENTYA	2	STIRLING SQUARE CP, MANAGERS	Matières premières & industries de base	124
ENYGEA (EX WC LOC)	2	MANAGERS, IRD GESTION, SGCP, BPIFRANCE, MALAKOFF MEDERIC HUMANIS	Produits & Services industriels	22
HAVEA GROUP (EX PONROY SANTE)	2	3I, MANAGERS, CATHAY CAPITAL PRIVATE EQUITY	Santé, beauté et services associés	200
HR PATH	2	ANDERA PARTNERS	Logiciel et services informatiques	95
HRA PHARMA	2	ASTORG, GOLDMAN SACHS, MANAGERS, THE RIVERSIDE COMPANY, FONDATEUR(S)	Produits Pharmaceutiques & matériel médical	200
MCS-DSO	2	BC PARTNERS, MANAGERS, MONTEFIORE INVESTMENT	Services Financiers	211
PIXID	2	KEENSIGHT CAPITAL, MANAGERS	Logiciel et services informatiques	16
SIBLU	2	STIRLING SQUARE CP, MANAGERS	Tourisme, hôtellerie/restauration, loisirs	130

(*) En millions d'euros

Source : CFNEWS

d'investissement et la société. C'est ainsi qu'Addev Materials, groupe lyonnais de transformation de matériaux haute-performance aux 110 M€ de chiffre d'affaires, a accueilli Tikehau Capital et Bpi-france en avril dernier puis annoncé la reprise du britannique Graytone, s'adjudant 25 M€ de revenus complémentaires.



Photo : DR

« *Les opportunités d'acquisition proviennent de notre réseau d'affaires.* »

Erwann Le Ligné, managing director, Eurazeo PME.

« À l'occasion d'un investissement d'un des véhicules d'Andera Partners dans une société, une communication est mise en place. S'en suivent des appels entrants pour des opportunités à l'international », indique Laurent Tourtois, directeur associé d'Andera Partners. Plus d'un an après avoir organisé leur *spin-off* de la banque Edmond de Rothschild, le fonds, gérant 2,3 Md€, a appuyé par exemple Skill & You, le *leader* de l'*e-learning* et premier investissement du véhicule Winch Capital 4, lors du rachat de son confrère espagnol Ilerna Online. « Dès lors qu'un potentiel de développement à l'international a été identifié, un mandat de recherche sur plusieurs pays peut être donné à une banque ou boutique d'affaires à Paris ayant une présence locale soit via son réseau soit via des partenariats », indique Marco de Alfaro, associé de l'IDI. L'actionnaire majoritaire d'Ateliers de France (ex-Mé-riguet), aux côtés de Raise Investissement depuis 2017 a complété les offres du spécialiste des métiers de l'artisanat décoratif, avec le britannique Weldon, spécialisé dans la parqueterie, et l'autrichien Sinnex présent dans

l'agencement intérieur de yachts de luxe. Cette expansion internationale permet au lauréat des Grands Prix CFNEWS de la Croissance Externe 2019, de faire passer ses revenus de 200 M€ en 2018 à près de 300 M€ cette année. Ces beaux tableaux de chasse ne doivent pas faire oublier qu'il y a toujours de nombreux aléas sur le chemin. Jérôme Dupas prévient « Pramex International détient des mandats à l'achat dans plusieurs pays pour des cibles *small* et *mid cap* entre 5 et 15 M€ de valorisation. Je recommande toujours de regarder plusieurs géographies afin de multiplier les opportunités car le risque de ne pas finaliser une acquisition à l'international est important ». Pour Dubbing Brothers, l'un des *leaders* européens du doublage pour le cinéma et la télévision soutenu par Pechel et l'IDI depuis 2016, cela s'est concrétisé par le rachat de son confrère allemand Film & Fernseh Synchron après deux années de discussions. L'ensemble réalise un chiffre d'affaires

SELECTION DE TRANSACTIONS RÉALISÉES EN 2019

Février 2019



a cédé une participation minoritaire de

Groupe **moving**

à **FUTURE FRENCH CHAMPIONS**

Conseil des Vendeurs

Février 2019

Rallye (via sa filiale Groupe Go Sport) a cédé



à **EQUISTONE**

Conseil du Vendeur

Mars 2019



a procédé à une augmentation de capital auprès de



Conseil de Dental Monitoring

Mars 2019

ActoMezz, Siparex et les fondateurs ont cédé une participation majoritaire de



à



Conseil des Vendeurs

Mars 2019

Jellej Jouet majoritairement détenue par



a acquis des actifs de la filiale française de



Conseil de l'Acquéreur

Mars 2019



a cédé



à **COBEPA** aux côtés du management

Conseil des Vendeurs

Mars 2019



ont acquis



en partenariat avec M. Stéphane Caine & le management

co-Conseil des Vendeurs

Mars 2019

Calcium Capital a pris une participation minoritaire de



aux côtés des fondateurs

Conseil des Vendeurs

Mai 2019



COLISEE

a acquis le groupe



co-Conseil de l'Acquéreur

CONSEIL EN FUSIONS-ACQUISITIONS

Natixis Partners est l'entité de Natixis dédiée au Conseil en Fusions-Acquisitions pour toute taille de transactions : Small Cap, Midcap et Large Cap. La société dispose d'équipes dédiées en "Debt Advisory" et en "Real Estate Advisory".

Les associés de Natixis Partners travaillent ensemble depuis plus de 15 ans et sont directement impliqués sur chacune des missions.

Natixis Partners dispose du réseau international de Natixis (présence dans environ 50 pays) et d'un réseau interne de boutiques M&A aux Etats-Unis (PJ Solomon), au Royaume-Uni (Fenchurch Advisory), en Australie (Azure Capital), en Chine (Vermilion Partners) et en Espagne (Natixis Partners España).

Le refinancement, partenaire du *build-up*

Les opérations de croissance externe réalisées à l'international par les sociétés au portefeuille de fonds d'investissement se financent, la plupart du temps, par un mélange de dette et de *cash*. Si les financiers peuvent remettre un ticket d'*equity*, ces expansions internationales engendrent des refinancements du montage LBO initial. « Il existe deux types de refinancement, le refinancement d'optimisation et le refinancement d'acquisition. Le premier, structuré en général deux ans après la première opération à effet de levier, sert à améliorer les conditions d'endettement et plus particulièrement le taux. Le second intervient, le plus souvent, à l'issue d'une ou plusieurs acquisitions. Son but est de remettre un levier optimal dans la structure LBO », indique Marco de Alfaro. Sur Winnicare, un refinancement a été structuré seulement quelques mois après l'acquisition de deux sociétés danoises Borringia et Ergolet représentant un chiffre d'affaires de 10 M€. Redsphere, la participation d'Eurazeo PME, a effectué pour sa part et pour digérer ces trois rachats, un refinancement de 110 M€ en avril dernier. Après avoir exploré plusieurs possibilités, le groupe de transport a fait confiance aux mêmes partenaires et à la même structure, à savoir une dette senior en deux tranches A et B avec une maturité de 7 ans. La tranche A a été prise par



Photo : DR

Annie-Laure Servel,
managing partner d'Artemid.

la banque européenne du Crédit Mutuel et la tranche B par plusieurs fonds de dette privée dont CM-CIC Private Debt et Artemid (groupe CAZA). « Nous avons considéré le refinancement comme une opportunité de marché, nous permettant notamment de recharger les lignes de financement M&A », précise Philippe Higelin, son président. « L'ensemble des lignes capex dédiées aux acquisitions avait été consommées. Nous pouvions remettre du levier et redonner à la société de nouveaux moyens permettant de faire face à son futur *pipe* de croissance externe en Europe », complète Annie-Laure Servel, *managing partner* d'Artemid.

de 63 M€. « Les sociétés de notre portefeuille actuel et passé se concentrent généralement sur l'Europe (avec des exceptions, par exemple chez Ateliers de France, la plus grande de nos entreprises, présente aux Amériques et au Moyen Orient). Des réflexions sur des cibles présentes hors Europe peuvent être menées, tout dépend des secteurs adressés », indique Marco de Alfaro. Ateliers de France, avait réalisé une acquisition aux Etats-Unis avant que l'IDI ne rentre au capital. Les sociétés françaises et européennes regardent beaucoup plus qu'avant les acquisitions à l'international. La pratique de l'anglais par les nouvelles générations de *managers* y est pour



Investissement

International

Création de filiale

Acquisition

**Parce qu'une implantation internationale
ne s'improvise pas**

Pramex International accompagne les start-up, PME et ETI françaises dans leurs projets d'investissements à l'étranger, par création de filiale ou acquisition. Nous disposons d'un réseau intégré de 17 implantations réparties sur 13 pays : Europe, Etats-Unis, Brésil, Asie et Maghreb.

beaucoup ». Le *leader* européen du transport à la demande Redspher (ex-Flash Europe International), soutenu à 43 % par Eurazeo PME depuis 2015 - lequel avait pris le relais de LBO France -, a réalisé, en deux ans, le rachat de deux entités allemandes, EF Express et Schwerdtfeger Transport, puis cette année, l'Espagnol Speed Pack Europe. Ces trois *build-up* lui ont apporté des revenus complémentaires de 50 M€. « Avec l'arrivée d'Eurazeo PME, la volonté était de renforcer notre position sur l'ensemble du continent européen en étant le *leader* sur chaque pays. Naturellement, nous nous sommes tournés vers l'Allemagne, premier marché d'Europe pour le transport à la demande grâce à un important tissu industriel et une forte diversité industrielle », explique Philippe Higelin, le président de Redspher. « Les opportunités d'acquisition proviennent, de notre réseau d'affaires mais aussi fréquemment, des contacts commerciaux de la société ou des contacts sur le terrain. Redspher reçoit, à ce titre, un nombre croissant d'appels entrants notamment dus à sa taille et à sa reconnaissance du secteur pour sa qualité de repreneur et d'intégration des sociétés acquises », complète Erwann Le Ligné, *managing director* d'Eurazeo PME. Et « certaines sociétés étrangères sont rassurées dès lors qu'il y a un fonds d'investissement au capital de la société qui pourraient les racheter », reprend Philippe Higelin.



Photo : DR

« L'entreprise acquéreuse doit bien se décrire auprès de la cible et défendre un projet créateur de valeur ensemble. »

**Jérôme Dupas, associé,
Pramex International.**

Soigner sa demande en mariage

Dans beaucoup de secteurs, ce sont aussi les donneurs d'ordres qui impulsent un mouvement de consolidation de leurs fournisseurs. Fort d'un chiffre d'affaires de 95 M€ l'an dernier, HR Path le spécialiste des RH et SIRH, une des dernières participations minoritaires de Winch Capital, a acquis Daya Dimensi Global, un homologue australien actif dans plusieurs pays d'Asie. Pour mener à bien ses projets de croissance externe, il peut, notamment, compter sur les recommandations de cibles de la part

Le partenaire du changement d'échelle

Bâtir sur des valeurs communes
et donner accès aux entrepreneurs
à nos 4 expertises sont au cœur
de notre mission.

2,3Mds €

d'actifs
sous gestion

62

professionnelles
et professionnels

96

sociétés
en portefeuille

d'Oracle et SAP, deux éditeurs dont il distribue les solutions. « Dans le cas de HR Path, la plupart des éditeurs dont les plus gros comme Oracle et SAP souhaitent restreindre le nombre de partenaires possibles. Il y a donc une prime stratégique pour ces partenaires à se développer à l'international », explique François-Xavier Mauron. L'industrie du cinéma et des séries va également dans ce sens. L'acquisition de Film & Fernseh Synchron par le français Dubbing Brothers a été saluée par l'ensemble du secteur. « Cette opération de croissance externe se justifiait, en particulier, par une demande des majors de l'industrie (les studios hollywoodiens, Netflix et Disney en tête) d'avoir des sociétés capables de réaliser des doublages dans plusieurs langues afin de toucher le plus de pays possibles, expose Jérôme Dupas, conseil de l'acquéreur, qui sait aussi l'importance de la préparation en amont. L'entreprise acquéreuse doit bien se décrire auprès de la cible et défendre un projet créateur de valeur ensemble. » « Quand la participation n'est pas très connue sur le marché où elle veut réaliser son *build up* et la cible n'est pas forcément à vendre il faut présenter à la cible étrangère un projet industriel viable, par exemple par l'intermédiaire de clients communs. L'écueil à éviter est de vendre, uniquement, un projet de rachat », complète Laurent Tourtois. Un des arguments pour convaincre les cédants (le plus souvent des fondateurs ou des familles), est d'intéresser l'équipe de management au futur développement du nouvel ensemble via des mécanismes d'*earn-out* payés en *cash* et/ou en titres. ■



Photo : DF

« Les due-diligences réalisées sur les cibles servent autant à identifier les risques éventuels qu'à bâtir le business plan commun et le projet d'association. »

François Xavier-Mauron, directeur associé, Andera Partners.

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Redspher se transporte en Espagne.](#)
- ➔ [Ateliers de France s'invite en croisière.](#)
- ➔ [Dubbing Brothers se dédouble en Allemagne.](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



NOS RACINES SONT FRANÇAISES, NOTRE DYNAMIQUE EST EUROPÉENNE NOTRE AMBITION EST MONDIALE



17 MDS €

D'ACTIFS
DIVERSIFIÉS

6 MDS €
d'actifs net
réévalués

11 MDS €
pour compte
d'investisseurs
partenaires



Eurazeo est un groupe d'investissement mondial de premier plan. Fort de son expertise dans le private equity, l'immobilier, la dette privée et les mandats et fonds dédiés, eurazeo accompagne les entreprises de toute taille mettant au service de leur développement, l'engagement de ses 235

collaborateurs, sa profonde expérience sectorielle, son accès privilégié aux marchés mondiaux, ainsi que son approche responsable de la création de valeur fondée sur la croissance. Son actionariat institutionnel et familial, sa structure financière solide et son horizon d'investissement flexible lui permettent d'accompagner les entreprises dans la durée. ..