

# CENTREWS

*magazine*

JUILLET 2020 - N°22

CAP-DEV : LE CLASSEMENT EXCLUSIF 2019

## LA CRISE CONFORTE LE CAPITAL PATIENT DES MINORITAIRES

### FINANCEMENT

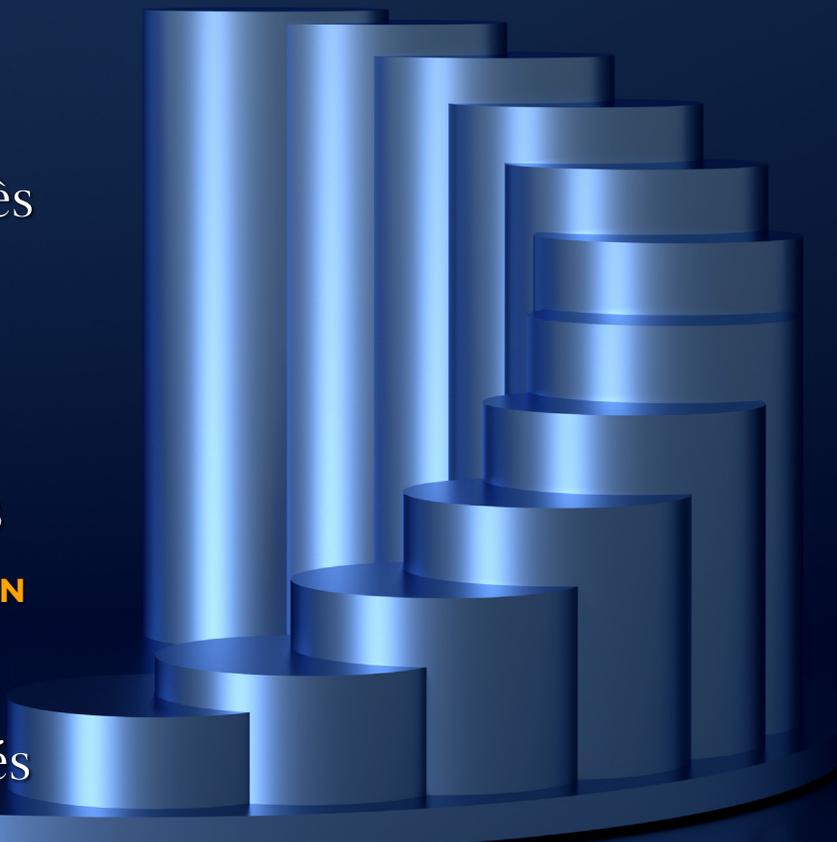
Dette LBO :  
l'avant et l'après  
Covid-19

### LPS/GPs

Les assureurs  
affûtent  
leurs stratégies

### CAPITAL-INNOVATION

Les VCs  
anglo-saxons  
bientôt installés  
à Paris ?



# IPEM

2, 3, 4 February 2021  
PALAIS DES FESTIVALS  
CANNES - FRANCE - 6<sup>th</sup> EDITION

## THE GREATEST PRIVATE CAPITAL EVENT

**3,200** participants

**50** countries

**480** LPs

**450** GPs

**400** Advisors / Business Services

**400** Speakers

**REGISTER NOW. PAY LESS.**

**Special Opening Offer: 40% discount**

To benefit from this offer or learn more about exhibiting and sponsorship opportunities, contact:

leslie.peres@europ-expo.com

+33 (0)1 49 52 14 32

[www.ipem-market.com](http://www.ipem-market.com)

#IPEM2021

# SOMMAIRE

CFNEWS MAGAZINE. N°22 - JUILLET 2020

## Edito

Le champ des possibles ..... 5

## Capital-développement

### Le classement exclusif CFNEWS 2019

La crise conforte le capital patient  
des minoritaires ..... 6

### Interview croisée Didier Reboul / Pedro Antonio Arias

L'écosystème private equity du Crédit Agricole  
sur tous les fronts ..... 26

## Financement

Dette LBO : l'avant et l'après Covid-19 ..... 30

Quel impact le Covid-19 aura-t-il  
sur les financements existants ? ..... 39

## LPs/GPs

Les assureurs affûtent leurs stratégies ..... 42

## Capital-innovation

Les VCs anglo-saxons bientôt installés à Paris ?..... 52

**CFNEWS**  
magazine

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS

**Disponible sur le site web :** [www.cfnews.net](http://www.cfnews.net). **Société éditrice :** CORPORATE FINANCE NEWS, SAS au capital de 32 450 Euros. **Siège Social :** 50 avenue de La Grande Armée - PARIS (France). Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 500 442 652. **Directrice de la publication :** Agathe ZILBER. **Rédaction :** [redaction@cfnews.net](mailto:redaction@cfnews.net). **Abonnement-Publicité :** Anne DAUBA. **Direction artistique :** Jean BOURGOIN. **Ont participé à ce numéro :** Aurore BARRIERE, Houda EL BOUDRARI, Rodolphe LANGLOIS, Jean-Philippe MAS. **Hébergeur :** SMILE S.A., 20 rue des Jardins, 92600 Asnières-sur-Seine, France.

© Tous droits réservés CFNEWS 2020 - Crédit couverture : © Pirell - Adobe Stock. Reproduction interdite sauf accord préalable. Ce document et les textes, visuels ou données qu'il contient n'entraîne aucun abandon ou transfert de propriété intellectuelle de la part de CFNEWS et ne donne naissance à aucun droit ou tolérance sur les conditions générales d'utilisation du site CFNEWS.net. Les marques et logos figurant sur ce site sont déposés et ne doivent pas être utilisés à des fins publicitaires sans le consentement écrit préalable du propriétaire de la marque. Toute reproduction du contenu de ce site, totale ou partielle, tant en France qu'à l'étranger, est rigoureusement interdite, compte tenu des dispositions légales en vigueur relatives à la propriété intellectuelle et artistique, sauf accord préalable exprès de CFNEWS. Les documents photographiques illustrant cette parution, à l'exception de ceux crédités directement, nous ont été fournis par leurs auteurs ou ayants droits et restent la propriété de ces derniers.

# CFNEWS

MEDIA GROUPE

Deux sites d'actualité et de bases de données dédiés aux opérations capitalistiques et à leurs intervenants.

## CFNEWS

L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE



cfnews.net

&

## CFNEWS

IMMO & INFRA



cfnewsimmo.net

TESTEZ  
NOS SITES  
GRATUITEMENT  
PENDANT  
8 JOURS !

2 MOIS  
OFFERTS

POUR TOUT NOUVEL ABONNEMENT  
AVANT LE 31/08/2020

Vous êtes une entreprise ou un acteur clé de l'écosystème corporate ou immobilier/ Infra. Vous cherchez de l'information rigoureuse couplée à des bases de données mises à jour en temps réel.

CFNEWS est votre outil de travail. Bénéficiez d'un accès gratuit de 8 jours et constatez la différence.

### CONTACT

abo@cfnews.net - tél. : +33 (0)1 75 43 73 65



# EDITO

par Agathe ZILBER, directrice de la publication



## Le champ des possibles

« Un seul être vous manque et tout est dépeuplé », disait si joliment Alphonse de Lamartine.

C'est assurément moins poétique mais en moins d'un trimestre un virus invisible a isolé plusieurs milliards de personnes et mis à plat l'économie mondiale. Jamais les acteurs publics ne se sont autant impliqués pour assurer la survie des entreprises, à coup de dizaines de milliards en PGE et indemnités de chômage technique. Les entreprises, confinées, n'ont pas chômé, même en télétravail, pour assurer leur survie ou pour retravailler les BP, se concentrer sur le *Cash*. De nombreux *deals* initiés en amont du Covid ont pu aller jusqu'à leur terme, *closés* en visio-conférence. Aussi, même si les fonds et l'écosystème ont tremblé pendant le *lockdown*, les perspectives d'une reprise d'activité plus normale semblent réelles d'autant que le financement reste, in fine, disponible (lire page 30). Le tout est de rester focus, bien choisir ses secteurs d'avenir et son management et ne pas procrastiner mais élargir le champ des possibles.

Comme chaque année, CFNEWS apporte un éclairage unique sur les acteurs du minoritaire, avec un classement exclusif. Ce segment, de plus en plus prisé par les grandes maisons du non coté, gagne ses lettres de noblesse et l'actualité liée au Covid va certainement le doper davantage. Les besoins en fonds propres vont s'accélérer car les PME et ETI doivent se maintenir en vie et ou se développer davantage tant en interne qu'en externe via des acquisitions (lire page 6). Les LPs l'ont d'ailleurs bien compris. Acteurs indispensables de l'écosystème, ils sont de plus en plus nombreux à inclure le non coté dans leur allocation d'actifs, confiants dans ses perspectives et performance (lire page 42).

La lecture de ce magazine pré estival se terminera par un zoom sur les VCs tech anglo-saxons, dont la présence sur les plus beaux tours de levée de fonds de pépites françaises devient plus que régulière. Une consécration pour le capital-innovation qui prouve lui aussi son attractivité sur le sol hexagonal. Il ne manque plus qu'à les accueillir dans la capitale où ils se font encore trop rares (lire page 52). ■

**Bel été à tous.**



LE CLASSEMENT EXCLUSIF CFNEWS 2019

# LA CRISE CONFORTE LE CAPITAL PATIENT DES MINORITAIRES

LE BILAN 2019 ILLUSTRE ENCORE UNE FOIS LA MONTÉE EN PUISSANCE DE LA FORCE DE FRAPPE DES ACTEURS DU MINORITAIRE, MAIS AUSSI LA QUALITÉ DE LEUR ACCOMPAGNEMENT QUE LA CRISE SANITAIRE A RENDU ENCORE PLUS CRUCIAL.

**Par Houda EL BOUDRARI**





Photo : Plerell - Adobe Stock

## CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES EN 2019

INVESTISSEUR	MONTANT*	NOMBRE
GRUPE CRÉDIT AGRICOLE**	288	60
UNIGRAINS	152	7
CRÉDIT MUTUEL EQUITY	139	24
BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	137	53
ANDERA PARTNERS	131	8
SIPAREX	119	13
ARKEA CAPITAL	112	14
RAISE INVESTISSEMENT	88	4
TIKEHAU CAPITAL	72	2
ENTREPRENEUR INVEST	58	37
CAPZA	53	3
TURENNE CAPITAL	52	25
OMNES CAPITAL PARTNERS	49	6
AZULIS CAPITAL	44	4
CAPITAL CROISSANCE	43	5
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CAP. PART.	38	6
ISATIS GESTION	31	8
M CAPITAL PARTNERS	26	51
GARIBALDI PARTICIPATIONS	22	11
NCI	22	8
TROCADERO CAPITAL	22	4
INITIATIVE & FINANCE	17	2
IRDI SORIDEC GESTION	15	11
GENEO CAPITAL	15	3
INNOVAFONDS	10	2
RIVES CROISSANCE	8	5
UI GESTION	7	3

(\*) En millions d'euros

(\*\*) Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, C2AD, NORD CAPITAL, SOFIPACA

Source : CFNEWS

Pour sa sixième édition, le classement CFNEWS des fonds minoritaires a enregistré la participation d'une trentaine de structures d'investissement. Le montant agrégé de toutes les opérations s'est établi à 1,8 Md€ en 2019 pour 379 opérations, soit un ticket moyen de 4,7 M€, en augmentation de près de 30 % par rapport au millésime précédent. Ce qui illustre encore une fois la montée en puissance de la force de frappe des acteurs du minoritaire, particulièrement accrue ces trois dernières années. Cette augmentation spectaculaire des tickets d'investissement s'explique également par l'absence de quelques structures historiques du *retail* qui n'ont pas souhaité participer au classement cette année comme 123 IM ou ACG connues pour leur grand volume de petites opérations avec des tickets inférieurs à 1 M€.

BERTRAND FOLLLET,  
ASSOCIÉ ET CO-FONDATEUR  
D'ENTREPRENEUR INVEST.



Depuis sa quatrième édition, le classement a adapté sa méthodologie pour coller à l'évolution des acteurs du secteur que l'on retrouve désormais aussi bien sur les *deals* majoritaires que minoritaires. Par conséquent, nous prenons en compte les investissements minoritaires intervenus sur des opérations où les actionnaires financiers forment un consortium majoritaire, à condition qu'aucun investisseur ne détienne la majorité à lui tout seul. Cette évolution de la méthodologie a permis de rapatrier dans le scope du classement un grand nombre d'opérations réalisées par les acteurs traditionnels du capital développement sauf quand ces derniers jouent le rôle de « suiveur » dans une opération orchestrée par un actionnaire financier majoritaire. Il faut dire qu'à l'exception de quelques irréductibles « *pure players* » du mino, la plupart des investisseurs historiques du capital-développement, et notamment les filiales bancaires, adoptent des stratégies hybrides mixant les opérations de co-investissement sur des *deals*

## Entrepreneur Venture fait sa mue

L'ex-Entrepreneur Venture, rebaptisé tout récemment Entrepreneur Invest, a su faire évoluer son positionnement au grès du changement des besoins des entrepreneurs qu'il accompagne. « Nous avons élargi notre palette pour couvrir aussi bien les besoins de haut de bilan que de bas de bilan avec un spectre large d'instruments de financement allant de la dette obligataire au *factoring* », indique Bertrand Folliet, co-fondateur de la société d'investissement aux 950 M€ sous gestion, dont la moitié représentée par ses fonds obligataires, 30 % par ses fonds actions et 20 % par le fonds de rachat de créances. La société de gestion créée il y a

vingt ans est passée à la fin des années 2010 du venture au capital-développement, et a entamé sa diversification sectorielle tout en gardant un fort tropisme pour les sociétés techno. Cette agilité et capacité d'adaptation permanentes rendent l'investisseur confiant face aux capacités de rebond de son portefeuille après la crise sanitaire. « J'ai vécu la crise du début des années 1990 en tant qu'entrepreneur puis traversé quatre crises aux manettes d'Entrepreneur Venture, et j'en ai tiré la conclusion que la capacité d'innover est clé pour saisir les opportunités de chaque crise », témoigne Bertrand Folliet.

## 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.

**2,1** Mds €

d'actifs  
sous gestion

**68**

professionnelles  
et professionnels

**96**

sociétés  
en portefeuille

LBO de place avec les positions d'actionnaire minoritaire de référence pour des *deals* propriétaires, souvent primaires. C'est typiquement le cas de la galaxie de filiales de *private equity* du groupe Crédit Agricole, qui occupe pour la deuxième année consécutive la tête du classement grâce à la consolidation des investissements de dix filiales du groupe qui participaient auparavant en mode solo. Cette union a donc à nouveau propulsé le groupe bancaire qui chapeaute IDIA Capital Investissement, Amundi PEF, Unexo, Socadif, Carvest, GSO Capital, Sofilaro, C2AD, Nord Capital et Sofipaca à la tête du classement avec 288 M€ investis dans 60 opérations. Un montant qui exclut nombre de *deals* non éligibles à la méthodologie, et notamment les nombreux co-investissements d'Amundi Private Equity



“

**Pour des ETI souhaitant lever des montants de 20 à 100 M€, sans accroître leur endettement, nous représentons une alternative à la Bourse.**

”

EMMANUEL LAILLIER, TIKEHAU CAPITAL.

dans des opérations phares du LBO majoritaire *mid cap* comme Adit aux côtés de Parquest comme sponsor majoritaire ou le LBO majoritaire mené par LFPI sur le réseau d'agents immobiliers Digit RE. Ainsi, en tout et tous segments confondus, le groupe aura déployé en 2019 près de 500 M€, signe de sa forte montée en puissance sur cette classe d'actifs (lire l'interview de page 26).

### Invité surprise

À la deuxième place du classement, l'invité surprise cette année est Unigrains qui vole la vedette à Tikehau, lequel avait fait une entrée fracassante dans le top trois l'année dernière. Le spécialiste de l'agrobusiness a signé un millésime exceptionnel grâce à des tickets de réinvestissement significatifs dans quelques *deals* phares du secteur agro-alimentaire, et notamment l'opération de croissance externe d'Axéreal finalisée à l'automne 2019. En mettant la main sur l'activité malterie de l'américain Cargill, la coopérative céréalière est devenue le premier acteur mondial de la production

# S'engager, c'est



**38** ANS  
D'EXPÉRIENCE

**31**  
COLLABORATEURS

INNOVATION  
DÉVELOPPEMENT  
TRANSMISSION

PLUS DE

**100**

ENTREPRISES  
EN PORTEFEUILLE

**1** Mds €  
ENCOURS  
SOUS GESTION

 **ARKEA**  
CAPITAL

BREST | NANTES | RENNES | PARIS | BORDEAUX | STRASBOURG  
[www.arkea-capital.com](http://www.arkea-capital.com)

Votre capital confiance

de malt via sa filiale Boortmalt. « Cette opération illustre la stratégie d'investisseur de long terme d'Unigrains et notre capacité à soutenir le développement des sociétés de notre portefeuille, commente Jean-François Laurain, DG d'Unigrains, entré au capital de Boortmalt lors d'un tour de table de 150 M€ mené en 2017 par le fonds singapourien Temasek.

## Une alternative à la Bourse

**E**n revanche, la rétrogradation de Tikehau Capital dans le classement cette année ne signe aucunement le repli de ce dernier. Avec ses 138 M€ déployés en 2019 dans 5 opérations, le nouveau « *pure player* » du mino aurait mérité sa place dans le top 5 sauf que le périmètre du classement exclut les investissements hors des frontières hexagonales, d'où l'éviction de deux opérations italiennes et d'un investissement au Royaume Uni. Le gestionnaire d'actifs alternatifs, aux 25 Md€ sous gestion dont 4 Md€ pour le *private equity*, compte bien affirmer sa montée en puissance dans l'investissement minoritaire sur le mid cap. « Pour des ETI souhaitant lever des montants de 20 à 100 M€, sans accroître leur endettement, nous représentons une alternative à la Bourse qui a perdu son attractivité ces dernières années, assure Emmanuel Laillier, directeur du *private equity* chez Tikehau Capital. Les dirigeants-fondateurs sont également attirés par notre ADN entrepreneurial et la *success story* du développement de Tikehau réalisé à la fois par une formidable croissance organique, mais aussi par des opérations ciblées de croissance externe et une expansion internationale dans 10 pays.

## CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES SUR LE SEGMENT DES ENTREPRISES VALORISÉES

— 75<sup>M€</sup>

INVESTISSEUR	MONTANT*	NOMBRE
CRÉDIT MUTUEL EQUITY	101	22
BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	100	45
GROUPE CRÉDIT AGRICOLE**	71	49
ENTREPRENEUR INVEST	58	37
TURENNE CAPITAL	48	19
AZULIS CAPITAL	44	4
ANDERA PARTNERS	44	4
CAPZA	39	2
CAPITAL CROISSANCE	33	4
ISATIS GESTION	31	8
M CAPITAL PARTNERS	26	51
SIPAREX	24	11
OMNES CAPITAL PARTNERS	24	3
GARIBALDI PARTICIPATIONS	22	11
TROCADERO CAPITAL	22	4
INITIATIVE & FINANCE	12	1
GENEO CAPITAL	15	3
NCI	12	6
ARKEA CAPITAL	11	7
IRDI SORIDEC GESTION	9	9
RIVES CROISSANCE	8	5
UI GESTION	7	3
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CAP. PART.	6	3
UNIGRAINS	3	1
INNOVAFONDS	2	1

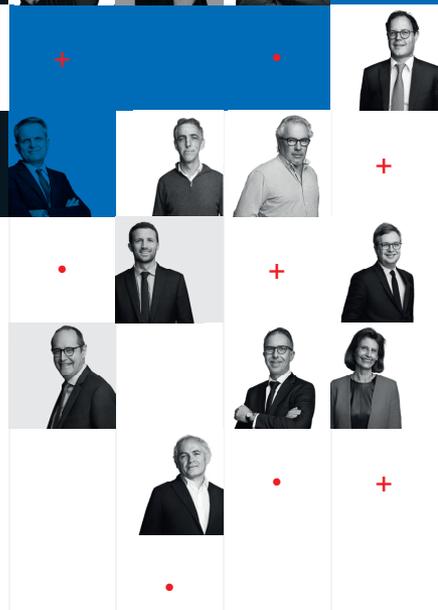
(\*) En millions d'euros

(\*\*) Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF, UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, C2AD, NORD CAPITAL, SOFIPACA

Source : CFNEWS



N-O-S +  
 L-I-E-N-S  
 O-N-T +  
 D-E • L-A +  
 V-A-L-E-U-R +



**Le métier d'investisseur change**

CM-CIC Investissement devient Crédit Mutuel Equity pour connecter les expériences et les points de vue de plus de 350 dirigeants. Car pour Crédit Mutuel Equity, vous donner tous les moyens de la réussite va au-delà de l'apport de capital.

**Innovation • Développement • Transmission**

**Crédit  Mutuel  
 Equity**

Votre Capital Transformation

“  
**Les acteurs implantés en régions  
 et capables de déployer  
 des tickets unitaires aussi  
 importants ne sont pas nombreux.**  
 ”

MARC BRIÈRE, ARKÉA CAPITAL.



Ce modèle crédibilise notre savoir-faire dans l'accompagnement des entrepreneurs dans la structuration de leur propre croissance. »

Cette montée en gamme des stratégies minoritaires se confirme chez tous les acteurs du top ten du classement. Ainsi, en 2019, Arkéa Capital a confirmé sa montée en puissance enclenchée en 2018 en déployant près de 150 M€ à travers les véhicules Arkéa Capital Investissement (PME), Arkéa Capital Partenaire (ETI) et Arkéa Capital Managers (ETI), respectivement dotés de 330 M€, 400 M€ et 200 M€. L'investisseur développe un modèle mixte d'opérations purement minoritaires et de participation à des LBO majoritaires, aux côtés d'un fonds principal ou plus. La filiale de la banque bretonne l'a illustré avec le LBO quaternaire de la société d'ingénierie vosgienne Numalliance où son véhicule Arkea Capital Managers a été *lead* auprès des minoritaires historiques BNP Paribas Développement et Innovafonds, ou encore avec le groupe vendéen de prêt-à-porter pour enfants CWF où il a pris un

## CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES SUR LE SEGMENT DES ENTREPRISES VALORISÉES



INVESTISSEUR	MONTANT*	NOMBRE
RAISE INVESTISSEMENT	88	4
ANDERA PARTNERS	87	4
GRUPE CRÉDIT AGRICOLE**	75	5
TIKEHAU CAPITAL	72	2
ARKEA CAPITAL	63	5
UNIGRAINS	44	3
OMNES CAPITAL PARTNERS	25	3
BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	23	6
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CAP. PART.	22	2
SIPAREX	20	1
CAPZA	14	1
CAPITAL CROISSANCE	10	1
NCI	10	2
CRÉDIT MUTUEL EQUITY	9	1
INNOVAFONDS	8	1
IRDI SORIDEC GESTION	6	2
INITIATIVE & FINANCE	5	1
TURENNE CAPITAL	4	6

(\*) En millions d'euros

(\*\*) Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF, UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, CZAD, NORD CAPITAL, SOFIPACA

Source : CFNEWS



UNIGRAINS

VOS ENJEUX SONT NOS ENJEUX

LE PARTENAIRE DE RÉFÉRENCE  
DES ENTREPRISES DE L'AGROALIMENTAIRE  
**À VOS CÔTÉS EN 2020 !**

PLUS DE  
**150 M€**  
INVESTIS  
EN 2019



**Une agriculture durable et des entreprises responsables engagées pour le bien-être de tous.**

Créé par la profession céréalière en 1963, Unigrains accompagne le développement à long terme des entreprises françaises et européennes de l'agroalimentaire et l'agro-industrie en tant qu'actionnaire minoritaire actif et apporteur de valeur ajoutée. Avec plus de 55 ans d'expérience du capital-investissement en tant que spécialiste sectoriel, Unigrains est fier d'avoir apporté son expertise à plus de 1 000 entreprises.

JEAN-LOUIS ETCHEGOYHEN,  
DIRECTEUR DES FONDS  
FRANCE INVESTISSEMENT  
RÉGION DE BPIFRANCE.



## Bpifrance, l'investisseur contracyclique par excellence

Pour l'activité investissements directs dans les PME de Bpifrance, l'année 2019 a été un excellent millésime côté cessions avec un montant de 151 M€, en hausse de 21% par rapport à 2018, tandis que les investissements ont connu un reflux de 17% puisque l'investisseur public a investi un total de 162 M€ dans quelque 94 entreprises par rapport aux près de 200 M€ déployés en 2018 dans 103 PME. « Quand les investisseurs privés sont très actifs sur le marché, le rôle de Bpifrance est plus en retrait », explique Jean-Louis

Etchegoyhen, directeur des fonds France Investissement Régions, qui a constaté que les acteurs du capital-développement dans leur ensemble ont augmenté leurs tickets moyens d'investissement tandis que ceux de Bpifrance sont restés stables. « Notre rôle d'investisseur contracyclique n'est pas de nous bousculer avec les fonds d'investissement privés sur des opérations très concurrentielles mais d'être présents là où on nous attend, comme sur les primo-ouvertures de capital (62% des opérations), les entreprises familiales et dans les PME industrielles qui ont capté 55% des montants déployés en 2019 alors que le secteur ne pèse que 38% dans les investissements des membres de France Invest », résume Jean-Louis Etchegoyhen.

Un rôle contracyclique qui prendra toute sa mesure les prochains mois, quand les sources privées de fonds propres pourraient se tarir pour les entreprises impactées par le Covid. « Le besoin en fonds propres devrait se faire sentir dès la fin de 2020/début 2021 pour des entreprises qui se retrouveront à la fois plus endettées, notamment avec le PGE, et moins

quart du capital, quasi à parité avec Raise Investissement et Dzeta conseil. « Les acteurs implantés en régions et capables de déployer des tickets unitaires aussi importants ne sont pas nombreux et les dirigeants d'ETI familiales se reconnaissent particulièrement dans notre stratégie d'accompagnement de proximité et à long terme », résume Marc Brière, président du directoire d'Arkéa Capital.

profitables, estime le directeur des fonds France Investissement Régions de Bpifrance. Nous avons annoncé fin mars la création du Fonds de Renforcement des PME (FRPME) doté dans un premier temps de près de 100 M€ pour accompagner des PME ou petites ETI dans leur redéploiement après avoir subi l'impact de la crise Covid-19. » A l'instar de son prédécesseur de la crise financière OC+ lancé en 2010, le FRPME investira des tickets entre 0,5 et 5 M€, en capital développement sous la forme principalement d'Obligations à Bon de Souscription d'Actions (OBSA) pour financer des BFR ou renforcer le haut de bilan d'entreprises fragilisées, mais viables.

En attendant le déploiement de ce nouveau dispositif, Bpifrance s'est mobilisé au chevet de ses participations sans passer par la case « sidération ». Dès le week-end qui a précédé le confinement, les équipes de l'investisseur public ont appelé les dirigeants des quelque 500 PME accompagnées par Bpifrance pour leur présenter en avant-première les mesures de soutien de Bpifrance et du gouvernement et les alerter sur l'importance de sécuriser le

cash pour les prochains mois. « Il a fallu vaincre les réticences de certains dirigeants qui estimaient qu'ils n'avaient pas besoin d'aide ou qui considéraient qu'ils devaient s'abstenir d'en demander par civisme et esprit de solidarité », témoigne le responsable de l'activité fonds propres pour les PME régionales. Au final, la plupart se sont laissés convaincre puisqu'à fin avril 70% des participations de Bpifrance avaient fait la demande d'un PGE ou d'un prêt Atout pour un total de plus d'1 Md€. Pour certaines entreprises déjà fragilisées avant la crise -moins d'une dizaine, d'après Jean-Louis Etchegoyhen- les banques ont conditionné le prêt à l'apport de new money des actionnaires, ce qui fut fait pari passu par les actionnaires financiers privés et Bpifrance. Une attitude responsable appelée à essaimer les prochains mois.

« On pourrait être amenés à réinvestir dans 20% de nos participations soit pour financer une croissance externe, soit pour consolider des fonds propres devenus trop faibles par rapport à l'endettement de l'entreprise », pronostique Jean-Louis Etchegoyhen.

**D**e fait, le glissement des acteurs historiques du *smid cap* vers le *mid* et l'*upper-mid* a naturellement libéré de la place pour les acteurs traditionnels du *small cap* qui élargissent également leur spectre d'intervention. « Les synergies de notre double expertise à la fois géographique et sectorielle permettent de générer un *deal flow* propriétaire, souligne Christophe Deldycke, Président du Directoire de Turenne

Groupe, qui a dépassé l'année dernière le milliard d'euros sous gestion. Il faut dire qu'avec une cinquantaine d'investisseurs (27 dans les régions et 22 pour les véhicules sectoriels dans la santé, l'hôtellerie, Innovacom (*deeptech*) et la transition énergétique), le groupe fondé en 1999 est à la tête d'une des équipes les plus étoffées du *smid cap* français.



“  
**Les synergies de notre double expertise à la fois géographique et sectorielle permettent de générer un deal flow propriétaire.**  
”

CHRISTOPHE DELDYCKE,  
TURENNE GROUPE.

## CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES SUR LE SEGMENT DES ENTREPRISES VALORISÉES

+ 250 M€

INVESTISSEUR	MONTANT*	NOMBRE
GRUPE CRÉDIT AGRICOLE**	142	6
UNIGRAINS	105	3
SIPAREX	75	1
ARKEA CAPITAL	37	2
CRÉDIT MUTUEL EQUITY	30	1
BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	13	2
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CAP. PART.	11	1

(\*) En millions d'euros

(\*\*) Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF, UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, C2AD, NORD CAPITAL, SOFIPACA

Source : CFNEWS

## De nouveaux acteurs sur le cap-dév

En outre, l'augmentation du nombre d'équipes actives sur le minoritaire, à l'instar de Geneo qui s'est lancé l'année dernière ou de Capza qui vient d'élargir sa palette avec une nouvelle enveloppe de 500 M€ gérée pour Axa sur une stratégie minoritaire, a considérablement enrichi l'offre à disposition des dirigeants d'entreprises. Les conseils M&A ont également joué le jeu en proposant systématiquement des scénarii intégrant des minoritaires en consortium dans les process majoritaires. « Les tours de table minoritaires à plus de 50 M€ élargissent le champ des possibles pour des dirigeants qui recherchent à la fois la qualité d'accom-



# SIPAREX

Photo: Gettyimages

## Une dynamique pour la croissance



— CA : 760 M€ —  
Transport routier



— CA : 47 M€ —  
Rénovation et maintenance  
des bâtiments



— CA : 48 M€ —  
Editeur de logiciels  
de CFAO



— CA : 156 M€ —  
Véhicules sans permis



— CA : 273 M€ —  
Pièces de précision  
Transformation de polymères



— CA : 137 M€ —  
Transport/Logistique



— CA : 33 M€ —  
Logistique et archivage



— CA : 44 M€ —  
Equipements pour  
l'industrie pétrolière



— CA : 45 M€ —  
Equipelement pour  
l'industrie du verre



— CA : 43 M€ —  
Livraison du  
dernier kilomètre



— CA : 189 M€ —  
Fournitures scolaires  
et loisirs créatifs



— CA : 35 M€ —  
Embouteillage et  
logistique du vin



— CA : 80 M€ —  
Fabrication de charcuterie  
de terroir



— CA : 24 M€ —  
Services de bureau d'études



— CA : 221 M€ —  
Chimie fine



— CA : 76 M€ —  
Produits traiteurs frais

### PARIS

27 rue Marbeuf — 75008 Paris  
+33 (0)1-53-93-02-20

### LYON

107 rue Servient — 69003 Lyon  
+33 (0)4-72-83-23-23

[siparex.com](http://siparex.com)

pagement d'un majoritaire tout en gardant le contrôle de la gouvernance », souligne Florent Lauzet, associé de Siparex responsable de l'activité ETI, dont la souplesse d'intervention lui permet de se positionner à la fois sur les *deals* majoritaires et minoritaires. En 2019, le groupe a signé un changement d'échelle avec des prises de position capitalistiques plus fortes, notamment dans les ETI. Ces derniers mois, 155 M€ (dont 73 M€ de co-investissement par les LP's) ont été déployés dans trois opérations primaires : le transporteur Jacky Perrenot dans lequel il détient en duo avec EMZ une position majoritaire, le plasturgiste Clayens NP (anciennement Sintex NP) dont il a pris le contrôle dans le cadre d'un *carve-out* du groupe indien coté Sintex, et le spécialiste des services techniques pour le bâtiment Batibig dans lequel il a pris une position minoritaire début 2020. « Nous nous positionnons particulièrement sur des opérations mixtes de transmission/capital développement comme Jacky Perrenot, pointe Florent Lauzet. Cette hybridation devrait se poursuivre dans les prochains mois avec un fort besoin de fonds propres de la part d'ETI qui auront à gérer concomitamment des problématiques de succession et de croissance dans un environnement chahuté. » En effet, si les opérations à gros effet de levier risquent de subir une traversée du désert post-covid, les stratégies minoritaires devraient au contraire connaître un réel engouement dans la phase d'incertitudes qui s'annonce. « Cette crise conforte le modèle du capital-développement avec des dirigeants de PME qui ont pu bénéficier de la proximité et du savoir-faire d'actionnaires solides et solidaires », estime Christophe Deldycke, Président du Directoire de Turenne Groupe, qui rappelle que « sur les 70 000 entreprises françaises de plus de 20 salariés, seules 10% ont ouvert leur capital à des fonds de capital investissement. Ce nombre devrait doubler dans les prochains mois ». Un pronostic



“

**Les tours de table minoritaires à plus de 50 M€ élargissent le champ des possibles.**

”

FLORENT LAUZET, SIPAREX.

# Retrouvez, en continu, toute l'information du Corporate Finance et du Private Equity sur : [www.cfnews.net](http://www.cfnews.net)



CFNEWS, le media de référence du Corporate Finance et du Private Equity propose quotidiennement une actualité pertinente et approfondie en France comme à l'international des M&A, LBO, Levées de fonds, nominations, retournement... jumelée à un véritable référentiel de qualité.

Présent sur tous les supports numériques (*ordinateur, tablette et smartphone*), vous recevez en direct toute l'information des acteurs du Corporate Finance.

Pour tout renseignement d'un abonnement adapté à votre besoin, contactez nous sur :

[abo@cfnews.net](mailto:abo@cfnews.net)

ou par téléphone au :  
**+33 (0)1 75 43 73 65**



tic confirmé par le baromètre des dirigeants publié par France Invest le 4 juin, selon lequel les PME et petites entreprises envisagent à 40 % d'ouvrir leur capital à un partenaire financier, 28 % privilégiant un actionnaire minoritaire, soit plus du double de celles qui opteraient pour un *sponsor* majoritaire. De quoi enterrer définitivement le complexe d'infériorité qu'ont longtemps traîné les acteurs du capital développement face à leurs imposants confrères du LBO. Car même au niveau de la qualité de l'accompagnement, les actionnaires minoritaires sortent confortés par cette crise. Selon le baromètre de France Invest, 25 % des entreprises accompagnées par un actionnaire financier minoritaire s'estimaient « très bien entourées », contre seulement 18 % des participations des fonds majoritaires même si le taux de satisfaction global est de 90 % pour ces derniers, contre 83 % pour les entreprises accompagnées en mino. Un plébiscite qui s'explique par une mobilisation hors normes des investisseurs, tous segments confondus, qui n'ont pas ménagé leurs peines pour soutenir leurs participations pendant la crise sanitaire.



“

**Nous avons examiné l'ensemble du portefeuille en mesurant l'impact du covid sur l'activité de chaque entreprise.**

DIDIER BOSCH, UNIGRAINS. ”

### Des minoritaires mobilisés à bloc

« **D**ès l'annonce du confinement, nous avons mobilisé notre *operating team* pour apporter un soutien pragmatique aux dirigeants en éditant un guide qui présente une synthèse des dispositifs d'aides publiques actualisé deux fois par jour, indique Olivier Golder, associé de Siparex ETI. Nous les avons accompagnés les premières semaines dans la construction des prévisions de plans de trésorerie et l'obtention des PGE, puis



## CHIFFRES CLÉS

ENCOURS SOUS GESTION

**1,8 MD€\***

SOCIÉTÉS EN PORTEFEUILLE

**100**

INVESTISSEMENT PAR OPÉRATION  
COMPRIS ENTRE

**1 ET 50 M€**

FONDS AGROALIMENTAIRE

**540 M€**

FONDS VITICOLE

**330 M€**

FONDS GÉNÉRALISTE

**540 M€\***

FONDS TRANSITION ÉNERGÉTIQUE  
ET AGROALIMENTAIRE

**160 M€\***

GROUPEMENTS FONCIERS

**190 M€**

Au 30/06/2019

\* Levées de fonds en cours

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

En 2019, IDIA Capital Investissement a créé **CA Transitions**, le 1<sup>er</sup> fonds d'investissement bancaire pour compte propre dédié aux transitions énergétique, agricole et agroalimentaire. Doté de 160 millions d'euros, il a vocation à investir dans des entreprises agroalimentaires en transition vers des modes de production plus durables, dans des entreprises de la transition énergétique, et dans des entreprises plus jeunes proposant des solutions innovantes pour accélérer la transition des filières agricoles et agroalimentaires.

La capacité financière de **CA Transitions** (tickets d'investissement compris entre 1 et 20 M€) lui permet d'accompagner durablement le développement des entreprises sur ces secteurs.



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

CAPITAL INVESTISSEMENT BY  
**GROUPE CRÉDIT AGRICOLE**



ANNE-CÉCILE GUITTON,  
DIRECTRICE ASSOCIÉE, NCI.

### NCI, la culture de proximité de l'investisseur régional

NCI revendique une culture très pragmatique de l'accompagnement des dirigeants sur des sujets opérationnels. La société d'investissement régionale indépendante, qui s'est émancipée de ses *sponsors* historiques (la Région Normandie et d'autres institutionnels de l'axe Paris-Seine-Normandie) en 2017, a structuré dès les années 2010 un pôle d'accompagnement des participations (aujourd'hui pôle Performances), pour apporter une boîte à outils très concrète à ses participations. « Les dirigeants de PME peuvent

se montrer réfractaires à ouvrir leur cuisine interne aux consultants, alors que la relation de confiance qu'ils ont tissée avec leur actionnaire les rend ouverts et demandeurs d'un accompagnement sur des sujets de développement pour lesquels ils ne disposent pas d'expertise et/ou de temps en interne », témoigne Thibault Varin, qui a rejoint NCI il y a deux ans en provenance d'un cabinet de conseil en stratégie pour épauler les participations du portefeuille dans leur développement commercial

à travailler sur les différents scénarii de rebond post-crise sanitaire. » Même sur un secteur aussi résilient que l'agro-alimentaire, les investisseurs ont retroussé leurs manches pour aider leurs participations à traverser cette période inédite. « Nous avons examiné l'ensemble du portefeuille en mesurant l'impact du covid sur l'activité de chaque entreprise, indique Didier Bosc, directeur des investissements et du développement d'Unigrains. A fin avril, seules 5 % étaient très impactées par la crise sanitaire et nous les avons accompagnées dans la mise en place des mesures d'urgence pour sécuriser la liquidité nécessaire leur permettant de tenir pendant le confinement. »

**P**our certains acteurs au rayonnement international, les signaux d'alerte provenant d'Asie auront été encore plus pris au sérieux. « Notre présence en Asie avec trois bureaux à Singapour, en Corée du Sud et au Japon, nous a fait prendre conscience très tôt de la gravité de la situation, témoigne Emmanuel Laillier (Tikehau Capital). Nous avons mis en place un plan de continuité de l'activité dès janvier sur la base de ce qui se passait en Asie, ce qui nous a permis d'être très réactifs auprès

et leur croissance externe. Couvrant désormais tous les maillons de l'investissement régional avec le venture, le cap-dév et le capital-transmission (en minoritaire ou majoritaire), NCI a également mis en place un dispositif baptisé Connect pour mettre en relation les quelque 80 entreprises de son portefeuille entre elles, mais également avec l'ensemble de l'écosystème qu'elle a développé en Normandie, Hauts-de-France, Ile de France et Bretagne. Une culture de la proximité et un arsenal d'accompagnement digital qui l'ont préparé à réagir vite à la crise sanitaire. « Nous avons envoyé dès début mars un questionnaire aux dirigeants de notre portefeuille pour anticiper les difficultés qu'ils

risquaient d'affronter en termes d'approvisionnements, d'annulation d'événements, etc », témoigne Nathalie Marquis, directrice du pôle performances chez NCI. En phase de confinement, l'équipe a mis l'accent sur le pilotage de trésorerie et le tri des informations pratiques et des mesures gouvernementales pour offrir un maximum de lisibilité à des entrepreneurs parfois submergés par l'urgence. « Nous avons senti l'importance de rompre l'isolement des dirigeants avides de savoir comment leurs confrères réagissaient et quelles étaient les meilleures pratiques mises en place au sein de notre portefeuille très diversifié », confie Anne-Cécile Guitton, associée de NCI.

de nos participations en France et en Italie. » Même si les conséquences douloureuses de cette crise hors normes sont loin d'être encore évaluées à leur juste ampleur, un bénéfice collatéral incontestable aura été de vérifier dans le dur que le soutien opérationnel promis par les acteurs du *private equity* français ne se résu-rait pas à un simple slogan *marketing*. « La résilience ne se décrète pas, elle se manifeste dans la capacité à s'adapter rapidement aux changements », théorise Florent Lauzet (Siparex). Notre capacité à rester calme pendant la tempête et à rompre la solitude du dirigeant dans ces moments difficiles est le meilleur argument pour convaincre les entreprises familiales encore réticentes à ouvrir leur capital à un actionnaire financier. » ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE



- **Capza choisi par AXA pour accompagner les PME/ETI post-covid**
- **Covid-19 : Comment les fonds font-ils face ?**
- **In Extenso prend le large**
- **Numalliance forme un quatrième LBO**
- **Geneo augmente sa force de frappe**
- **Entrepreneur Venture mue pour ses 20 ans**

### INTERVIEW CROISÉE

# L'ÉCOSYSTÈME PRIVATE EQUITY DU CRÉDIT AGRICOLE SUR TOUS LES FRONTS



AVEC LEURS 3,5 MDS€ SOUS GESTION, LES FILIALES DE CAPITAL INVESTISSEMENT DE LA BANQUE VERTE COUVRENT TOUS LES MAILLONS DE LA CHAÎNE POUR IRRIGUER LES PME TERRITORIALES ET SOUTENIR LES ETI NATIONALES. DIDIER REBOUL, DIRECTEUR DE L'AGRICULTURE, DE L'AGROALIMENTAIRE ET DES MARCHÉS SPÉCIALISÉS DE CRÉDIT AGRICOLE S.A ET PEDRO ANTONIO ARIAS, DIRECTEUR D'AMUNDI ACTIFS RÉELS & ALTERNATIFS SE SONT PRÉTÉS AU JEU DE L'INTERVIEW CROISÉE.





PHOTOS CI-CONTRE : DE GAUCHE À DROITE, DIDIER REBOUL ET PEDRO ANTONIO ARIAS.

**CFNEWS :** *Comment se répartissent les fonds sous gestion en private equity, entre les filiales régionales, Idia CI et votre filiale de gestion pour compte de tiers Amundi PE ? Et comment s'articule la stratégie d'investissement entre ces différentes structures ?*

**Didier Reboul :** Nous pouvons parler d'un véritable écosystème *private equity* chez Crédit Agricole qui pèse 3,5 Md€ sous gestion, dont 1,4 Md€ à travers les SCIR régionales (Unexo, Carvest, Sofipaca, Sofilaro, Socadif, C2AD, Nord Capital Investissement...), 1,8 Md€ via notre bras armé de l'investissement sur compte propre au niveau national Idia Capital Investissement et enfin 900 M€ pour notre filiale d'investissement pour compte de tiers Amundi Private Equity. Ce dispositif d'investissement complet nous permet d'être présent dans tous les maillons de la chaîne pour irriguer les PME territoriales et soutenir les ETI nationales.

**Pedro Antonio Arias :** Chez Amundi, le *private equity* est "encapsulé" au sein d'Amundi PEF qui comporte une activité fonds de fonds de 6,5 Md€ et un pôle d'investissement direct doté de près de 900 M€. Ce dernier vient de lancer son 2<sup>ème</sup> programme d'investissements européens « Amundi Private Equity Mégatendances II » après le succès du premier millésime qui a collecté 320 M€ pour sa stratégie d'investissement dans les PME et les ETI françaises et européennes bénéficiant de l'une ou plusieurs des cinq mégatendances mondiales : la technologie, la démographie, la globalisation, l'environnement et les évolutions sociétales. Nous bénéficions également des synergies avec les investisseurs en fonds propres du groupe puisque 80 % de nos opérations en 2019 ont été réalisées en co-investissement avec une ou plusieurs entités de capital-investissement de Crédit Agricole.

**CFNEWS :** *Quel bilan tirez-vous de l'activité de private equity l'année dernière après une*

*forte montée en puissance impulsée en 2018 ?*

**Didier Reboul** : 2019 s'est inscrite dans la continuité de notre dynamique de 2018 avec des montants investis de 493 M€ tous segments confondus, stables par rapport aux 486 M€ déployés l'année précédente. La légère baisse de 10 % du nombre d'entreprises accompagnées (213 en 2019 vs 239 en 2018) conforte la hausse de tickets moyens et l'augmentation du nombre d'ETI soutenues, notamment via le fonds CARD (Crédit Agricole Régions) doté de 300 M€. CARD peut investir entre 1 M€ et 35 M€ en participation minoritaire par dossier, dans une logique de co-investissement avec les Sociétés de Capital Investissement en Région (SCIR) des Caisses régionales de Crédit Agricole, ce qui permet d'atteindre des participations de l'ordre de 50 M€, niveau significatif pour des investissements minoritaires dans les ETI. Au-delà de la taille des tickets, notre stratégie d'investissement s'inscrit dans

“

**Au-delà de la taille des tickets, notre stratégie d'investissement s'inscrit dans une logique d'accompagnement partenarial, avec un accent sur la transformation de PME et ETI dans la durée...**

DIDIER REBOUL

”

une logique d'accompagnement partenarial, avec un accent sur la transformation de PME et ETI dans la durée, ce qu'illustre également le lancement l'année dernière du fonds CA Transitions, géré par IDIA CI et doté de 160 M€ à ce jour, pour investir dans les transitions énergétique, agricole et agroalimentaire.

**Pedro Antonio Arias** : Ce millésime a été particulièrement intense puisque nous avons déployé environ 90 M€ dans 7 opérations avec un ticket moyen de près de 13 M€, comparé aux 3 à 5 M€ que nous avons l'habitude d'investir par opération il y a quelques années.

**CFNEWS** : *Comment évaluez-vous l'impact de la crise sur votre portefeuille à ce jour ? Quelles ont été les principales mesures d'urgence déployées auprès de vos participations ?*

**Pedro Antonio Arias** : Pendant cette période particulière, toutes les équipes d'Amundi PEF ont été mobilisées auprès des sociétés du portefeuille. Les nouveaux dossiers d'investissement ont été suspendus pour recentrer toute notre énergie sur l'accompagnement des dirigeants de nos participations. À ce stade, et grâce aux mesures exceptionnelles déployées par l'Etat, aucune entreprise n'a eu de problème de liquidité, mais bien sûr nous aurons plus de visibilité sur la réelle santé financière du portefeuille en fin d'année. Dans ces moments difficiles, nous nous félicitons de l'avantage de disposer d'un portefeuille très diversifié qui permet d'être moins exposé aux secteurs les plus sinistrés, et

---

nous mesurons à sa juste valeur la chance d'appartenir à un groupe aux capacités d'investissement importantes pour soutenir au cas par cas les entreprises qui auront besoin de réinjection de fonds propres, mais aussi de saisir les opportunités qui se présenteront les prochains mois.

**Didier Reboul :** Il est encore trop tôt pour évaluer l'impact de cette crise mais notre conviction est que les entreprises confrontées à ce choc inédit ont apprécié de se sentir soutenues par un actionnaire minoritaire. D'autant que le groupe a affiché des résultats 2019 record qui le placent parmi les banques les plus solides en Europe. Contrairement à la crise de 2008, les banques ne font pas partie du problème mais de la solution.

**CFNEWS :** *Comment voyez-vous les prochains mois ? Comptez-vous vous recentrer sur votre portefeuille existant et réinvestir en fonds propres pour soutenir les entreprises qui en auront besoin ? Ou allez-vous déployer votre puissance de frappe dans de nouvelles opportunités et quels types d'opérations comptez-vous privilégier ?*

**Didier Reboul :** Il y a un an, le groupe Crédit Agricole affichait sa raison d'être « agir chaque jour dans l'intérêt de nos clients et de la société ». Aujourd'hui plus que jamais, nous mesurons l'importance de notre rôle dans le soutien de la reprise économique, en apportant des fonds propres aux entreprises des secteurs les plus touchés comme le tourisme, l'aéronautique et

“

**Dans ces moments difficiles, nous nous félicitons de l'avantage de disposer d'un portefeuille très diversifié qui permet d'être moins exposé aux secteurs les plus sinistrés...**

PEDRO ANTONIO ARIAS,

”

certaines branches de l'agroalimentaire. Nos équipes bénéficient d'une relation de confiance et de proximité avec les dirigeants de PME et ETI qui les rend attentifs à des signaux faibles et en mesure de proposer une palette d'interventions adaptées aux différentes situations. Même si nous n'avons pas vocation à investir dans des entreprises en difficultés, nous comptons apporter des solutions aux besoins de certaines filières, que ce soit sous la forme d'instruments dilutifs ou non dilutifs.

**Pedro Antonio Arias :** En 2011, Amundi et le Crédit Agricole des Savoie avaient lancé un FIP et un FCPR dédiés au renforcement des fonds propres des entreprises de décolletage de la Vallée de l'Arve, une filière particulièrement impactée par la crise financière et économique de 2008. Ce portefeuille d'une dizaine d'entreprises accompagnées dans leur redéploiement industriel a été couronné de succès. Il serait intéressant d'envisager des solutions similaires pour les filières impactées par le Covid dans les prochains mois. ■

# DETTE LBO : L'AVANT ET L'APRÈS COVID-19

APRÈS UN PREMIER TRIMESTRE DE TRÈS BONNE FACTURE, L'ENVIRONNEMENT DES FINANCEMENTS LBO FORTEMENT IMPACTÉ PAR LA CRISE SANITAIRE, A FAIT ÉMERGER DE NOUVELLES TENDANCES ET PRATIQUES DE MARCHÉ POUR L'AVENIR.

Par Jean-Philippe MAS



**E**n France, l'année 2020 démarrait sous les meilleurs auspices pour le marché du financement LBO, dans la lignée de la fin d'année dernière. Selon les données récoltées par la banque d'affaires Alantra, 12 opérations financées par une dette unitranche ont été structurées en France sur les trois premiers mois de l'année, soit le même nombre qu'en 2019 à la même période. Parmi les plus emblématiques figure, notamment, l'entrée d'IK Investment Partners dans EDH, le groupe d'enseignement supérieur privé générant 50 M€ de revenus, aux côtés de Quilvest, le financier déjà majoritaire. L'opération a été financée par une dette unitranche de 70 M€ apportée par CIC Private Debt et Idinvest Partners. « Nous avons été très actifs au premier trimestre grâce à de nouveaux dossiers, mais également via le débouclage de plusieurs opérations initiées fin 2019 », analyse Guillaume Chinardet, *managing director* d'Ardian et responsable de la dette privée en France. L'investisseur, qui a bouclé son nouveau millésime Ardian Private Debt IV à 3 Md€ en janvier dernier, a fourni la dette unitranche à l'occasion du LBO bis de Vivalto Vie, l'opérateur et propriétaire d'Ehpad, valorisé 230 M€ par un pool de financiers comprenant Amundi PEF, MACSF, Arkéa Capital, SGCP, BNP Paribas Développement et Socadif. « Le marché du LBO a été dynamique sur le Q1 2020 jusqu'à mi-mars, notamment sur le *mid-cap*, avec des propositions de financements très attractives portées par un environnement favorable », juge Philippe Charbonnier, *managing director*, debt advisory chez Natixis Partners. L'ex-Leonardo & Co est intervenu sur les premiers mois de 2020 en tant que conseil *sell-side* sur le LBO bis de Vivalto Vie, le LBO ter de Datawords actant la prise de contrôle de Keensight Capital auprès de Cathay Capital et le troisième LBO de Biscuit International que le fonds américain Platinum Equity a valorisé environ 860 M€. Ce dernier a opté pour un montage avec dette senior et second lien de 550 M€, soit un levier de 6,5 fois l'Ebitda.



“

**Le marché du LBO a été dynamique au premier trimestre 2020 jusqu'à mi-mars.**

”

PHILIPPE CHARBONNIER, NATIXIS PARTNERS

### Une fin de trimestre agitée

**L**es choses se sont ensuite compliquées avec l'arrivée progressive du Covid-19 sur le continent européen. Les premières alertes parmi les investisseurs internationaux sont arrivées au mois de janvier et février en provenance de Chine. « Notre présence en Asie à travers les différents bureaux d'Ardian où résident certaines de nos participations nous a permis de constater rapidement l'émergence de ce virus. Cependant, il était délicat de prédire précisément ce qu'il adviendrait. Nous avons pris conscience de la gravité de la situation au moment de la flambée des cas en Italie », explique Guillaume Chinardet. Même réaction chez Tikehau Capital. Cécile Mayer-Lévi, directrice de l'activité dette privée, précise : « Nos différentes antennes en Asie et nos participations en Chine nous ont donné, ces derniers mois, des indications



“  
**Notre présence en Asie à travers les différents bureaux d'Ardian où résident certaines de nos participations nous a permis de constater rapidement l'émergence de ce virus.**

GUILLAUME  
CHINARDET, ARDIAN.



précises sur cette crise sanitaire unique. » En France, le marché des financements LBO a été quasiment à l'arrêt dans le courant du mois de mars. L'élément déclencheur a été la décision de confinement du pays à partir du 17 mars. « Les effets de la pandémie de Covid-19 se sont ressentis à partir de la mi-mars. Juste avant le confinement, les propositions de financement étaient comparables à celles des mois précédents », énonce Philippe Charbonnier. Cécile Mayer-Lévi ajoute qu'« environ 90 %, se sont arrêtés net avec le confinement ». L'ensemble des acteurs de la place (fonds *equity* et fonds de dette) ont dû s'adapter et faire face à cette situation inédite et brutale pour leurs sociétés en portefeuille. « Dès la mi-mars, Capza a effectué une revue de l'ensemble de ses lignes afin d'analyser l'impact du Covid-19 sur chaque participation et mettre en place, en conséquence, les mesures financières pour préserver l'outil de production et l'emploi », explique Christophe Karvelis-Senn, président



**Conseil en création de valeur**

**Transaction**

**Transformation**



**Restructuring**

**Oderis accueille Philippe Héry en qualité  
d'Associé en charge du département  
Restructuring**

Les six Associés et les cinquante  
collaborateurs du cabinet enrichissent  
ainsi leur offre d'accompagnement pour  
les acteurs du Small & Mid Caps



# FINANCEMENT

## LES LBO EN FRANCE CLOSÉS DURANT LE CONFINEMENT (depuis le 17 mars 2020)

SOCIÉTÉ	TYPE	ACQUÉREUR	CÉDANT
GROUPE CEP	LBO Ter	BRIDGEPOINT	JC FLOWERS, CHG PARTICIPATIONS
SANTÉ CIE (EX ELIVIE)	LBO Ter	ARDIAN (MID CAP BUYOUT), MANAGERS, HLD GROUPE, UI GESTION	HLD GROUPE, UI GESTION, SAGESSE RETRAITE SANTE (SRS)
CERELIA	LBO Ter	ARDIAN (MID CAP BUYOUT), MANAGERS	IK INVESTMENT PARTNERS
POLYPLUS TRANSFECTION	LBO Bis	WARBURG PINCUS, ARCHIMED	ARCHIMED
SMARTTRADE TECHNOLOGIES	LBO Primaire	HGCAPITAL (HG)	KEENSIGHT CAPITAL, PLÉIADE VENTURE
BIOFUTUR	LBO Primaire	OMNES CAPITAL (CAPITAL DEVELOPPEMENT & TRANSMISSION), MANAGERS	MANAGERS
CYRUS CONSEIL	LBO IV	BRIDGEPOINT DEVELOPMENT CAPITAL (BDC), MANAGERS	MANAGERS
GROUPE PANHARD	MBO	MANAGERS, ANDERA PARTNERS	MANAGERS
INTERNATIONAL COOKWARE (PYREX)	LBO Bis	KARTESIA ADVISOR, MANAGERS	AURORA CAPITAL GROUP (AURORA RESURGENCE)
HOMEPERF	LBO Ter	GROUPE SAPIO, PARQUEST CAPITAL, VIVALTO, BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT, ARKEA CAPITAL	PARQUEST CAPITAL, VIVALTO, BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT, ARKEA CAPITAL
ARGON & CO	LBO Primaire	ARDIAN GROWTH, MANAGERS	
TOP CHRONO	MBO	MANAGERS, SIPAREX, BPIFRANCE INVESTISSEMENT	MANAGERS
MEDIASCHOOL GROUP	MBO Bis	MANAGERS, FLORAC, GOLDA DARTY PARTNERS, 123 INVESTMENT MANAGERS	123 INVESTMENT MANAGERS, PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)
PAGES GROUP	MBO Ter	CEREA PARTNERS, INNOVAFONDS, BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT, BFC CROISSANCE & INNOVATION, MANAGERS	"INNOVAFONDS, BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT, CRÉDIT AGRICOLE RÉGIONS INVESTISSEMENT (CARVEST)"
KEOBIZ	LBO Bis	PERWYN, MANAGERS	IDI
SYNERGIE CAD	LBO Primaire	PRUDENTIA CAPITAL, BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	
E-ATTESTATIONS	MBO	ENTREPRENEUR VENTURE, MANAGERS	BUSINESS ANGEL(S)
MEHARI CLUB CASSIS (MCC)	MBO Bis	MANAGERS, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, CAPITAL CROISSANCE	ABÉNEX, MANAGERS
EURO4X4PARTS	OBO	ARDIAN GROWTH	FONDATEUR(S)

(\*) En millions d'euros

	MONTANT*	VALORISATION*	SECTEUR D'ACTIVITÉ	CA*
ND	>1000		SERVICES FINANCIERS	242
ND	940		SANTÉ, BEAUTÉ ET SERVICES ASSOCIÉS	240
ND	810		AGRICULTURE & ALIMENTAIRE	500
ND	550		BIOTECHNOLOGIES	50
ND	250-500		LOGICIEL ET SERVICES INFORMATIQUES	20-50
60	150-250		SANTÉ, BEAUTÉ ET SERVICES ASSOCIÉS	71
ND	150-250		SERVICES FINANCIERS	50
ND	100		IMMOBILIER & CONSTRUCTION, BÂTIMENT	250
ND	50-150		SERVICES & BIENS DE CONSOMMATION	103
ND	50-150		SANTÉ, BEAUTÉ ET SERVICES ASSOCIÉS	52
ND	50-150		SERVICES & CONSEIL AUX ENTREPRISES	50
ND	50-150		TRANSPORTS & LOGISTIQUE	43
ND	50-150		SERVICES & BIENS DE CONSOMMATION	40
ND	50-150		PRODUITS & SERVICES INDUSTRIELS	30
ND	50-150		SERVICES & CONSEIL AUX ENTREPRISES	8
ND	20-50		ELECTRONIQUE & INFORMATIQUE	50
6	0-20		LOGICIEL ET SERVICES INFORMATIQUES	5
0-20	0-20		AUTOMOBILE, AÉROSPACE, CONSTRUCTION NAVALE	17
0-20	0-20		DISTRIBUTION	14

Source : CFNEWS

et co-fondateur de Capza. La réaction des investisseurs fut, dans l'ensemble, assez rapide. « Dans les huit jours suivant le confinement, nous avons une stratégie claire. Pour chacun de nos investissements ont été évalués la liquidité, avec la création de *buffers* de liquidité et le niveau de dette des opérations. De plus, des mesures de protection du chiffre d'affaires ont été prises, dont le contrôle des coûts et celui des investissements », indique Eric Bismuth, le président de Montefiore Investment. Gérant plus de 2 Md€ à la suite du *closing* de deux nouveaux véhicules pour 1 Md€ en février dernier, le fonds compte, dans son portefeuille, Gandi, un bureau d'enregistrement de noms de domaine internet et Valeur et Capital, le spécialiste de la commercialisation de produits immobiliers d'investissement.

## Un environnement chamboulé

Cette pandémie a bouleversé toute l'économie et par conséquent l'environnement de financement ne sera plus le même qu'avant, tant en termes d'instruments utilisés que de taux d'intérêts. « La crise sanitaire va engendrer une segmentation du marché encore plus forte. Les dossiers « *prime* », par exemple dans les secteurs de la santé, de l'alimentaire, de la tech et des services B2B, bénéficieront d'une très forte demande. Tous les LPs demanderont aux GPs de se concentrer sur

### Des closings pendant le confinement

Le confinement a ralenti de façon brutale la finalisation de nouveaux dossiers LBO, mais ne l'a pas stoppée. « Je n'ai pas eu le sentiment d'une fermeture totale du marché du crédit, comme ce fut le cas du *credit crunch* de la crise de 2008 », analyse Philippe Bassouls (Hottingher CF). Mais qu'en est-il des dossiers signés avant le confinement ? Plusieurs transactions du mid-market ont été bouclées pendant le confinement (voir le tableau page 34), dont la cession de la filiale d'Econocom, EBC à Chequers Capital, le LBO bis de Vivalto Vie et l'entrée de Bridgepoint Development Capital dans le conseil en gestion de patrimoine Cyrus Conseil. La pandémie a eu un impact sur cette dernière opération financée par une dette unitranche d'Ardian et notamment sa documentation. « Nous avons eu quelques discussions supplémentaires, confie Guillaume Chinardet. La documentation a été finalisée à la lumière du Covid-19 ». Mais les fonds de dette ont été au rendez-vous sur ce type d'opération. « Tous les engagements que nous

CÉCILE  
MAYER-LÉVI,  
TIKEHAU CAPITAL.



avons pris avant le confinement ont été délivrés. Tikehau Capital se doit d'être une contrepartie fiable pour le marché », expose Cécile Mayer-Lévi (Tikehau capital). Le fonds a, ainsi, apporté une dette unitranche de 150 M€, avec Goldman Sachs, à l'occasion de l'entrée à hauteur de 45 % du fonds américain Warburg Pincus dans la biotech strasbourgeoise Polyplus pour une valorisation supérieure à 550 M€. Le closing a eu lieu en avril dernier. Malgré l'environnement difficile, les discussions sur plusieurs dossiers ont, donc, continué et devraient s'accélérer avec le déconfinement. « Le confinement a eu un impact moindre sur certains dossiers lancés avant le confinement, notamment quand les entreprises opéraient dans des secteurs résilients et présentaient des données financières de bonne facture », explique Christophe Demarche, responsable du dispositif *corporate finance* chez LCL.

des sociétés résilientes. Sur ces transactions, il n'y aura pas de changement perceptible sur les valorisations ou les niveaux de dette. Les autres dossiers seront plus touchés », estime Philippe Charbonnier. Dans une économie en récession, le coût global des financements LBO devrait s'orienter à la hausse. « Nous vivons actuellement dans un contexte rééquilibré, porté par des leviers plus faibles et des

*pricings* plus élevés. Ces éléments vont amener des financements plus onéreux. Pré-covid, le taux de l'unitranche oscillait entre 5,75 et 6,25 %. Actuellement, les niveaux seraient compris entre 7 et 8 % », explique Cécile Mayer-Lévi. La compétition entre fonds de dette et banques devraient, également, être amenée à évoluer. « Le contexte actuel sera l'occasion pour les unitrancheurs de prendre des parts de marchés, principalement sur le segment *mid-cap* : non seulement ces acteurs ont un *dry powder* très important et une réactivité accrue (pas de syndication) mais les banques n'auront également pas toujours une volonté farouche de mettre des actifs de type LBO sur leur bilan », juge Philippe Charbonnier. Cécile Mayer-Lévi poursuit : « Dès l'enclenchement du déconfinement, Tikehau Capital est sollicité pour des opérations sur lesquelles il n'aurait pas été appelé auparavant ».



“  
Les solutions  
tailor-made  
risqueraient de  
revenir en force.”

PHILIPPE BASSOULS,  
HOTTINGUER  
CORPORATE FINANCE.”

## De nouvelles pratiques de marché

Outre le produit star, l'unitranche, les fonds de dette pourront utiliser de la dette *stretched senior*. « Dans certains cas où les *managers* souhaiteront caper les niveaux de leviers, la dette *senior stretched* nous semble l'instrument idéal pour adresser les besoins de flexibilité des fonds *equity* », affirme Guillaume Chinardet. La dette subordonnée pourrait revenir sur le devant de la scène. « Sur les dossiers *small et mid cap*, la dette subordonnée (*mezzanine* ou *PIK*) devrait, dans les prochains mois, trouver davantage de place compte tenu de leviers bancaires plus conservateurs et du renchérissement de l'unitranche », complète Pierre-Louis Nahon, *managing director* d'Alantra à la tête de l'activité conseil en financement pour la France. Ainsi, le financement du LBO bis de Vivalto Vie contenait un emprunt *PIK*, initié par CIC

“

**Dans les montages LBO, la part amortissable de la dette senior devrait progresser.**

PIERRE-LOUIS NAHON, ALANTRA. ”



Private Debt et BNP Paribas Principal Investments. Les banques ne devraient pas se trouver dans une situation très favorable avec l'ensemble des PGE structurés. « Dans les montages LBO, la part amortissable de la dette senior devrait progresser et ce dans un contexte de levier plus modéré. Les marges seraient, quant à elles, (temporairement) relevées de 0,75 % à 1,50 selon la qualité de l'actif sous-jacent et la réaction face au Covid-19 », analyse Pierre-Louis Nahon. Les banquiers conseils en financement peuvent tirer leur épingle du jeu de cette situation. « Avant la crise, le marché du financement LBO *mid* et *upper mid-cap* avait tendance à être très standardisé. Les solutions *tailor-made* risqueraient de revenir en force avec le choix d'intérêt cash ou PIK et la clause *toggle* qui permet d'opter pour un intérêt PIK en cas d'impossibilité de paiement en *cash* des intérêts », dispose Philippe Bassouls, associé d'Hottinguer Corporate Finance et responsable du conseil financements. Enfin, un dernier outil devrait être intégré dans les nouvelles opérations LBO. Il s'agit du *staple financing*. Ce mécanisme autorise la banque conseil du ou des vendeurs à proposer aux acquéreurs une offre de montage de dette pour financer le LBO. « La concurrence moins vive, ajoutée à des prises fermes plus compliquées à mettre en place, rendrait le *staple financing* plus attractif. Il pourrait être proposé sur beaucoup de sujets à la vente », conclut Bernard Le Gendre, associé d'Hottinguer Corporate Finance. ■

### À LIRE AUSSI



SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ Polyplus Transfection séduit un fonds américain.
- ➔ Vivalto Vie s'europanise en LBO bis.
- ➔ Cyrus gère un investisseur.
- ➔ Ardian boucle son quatrième millésime de dette privé.



# QUEL IMPACT LE COVID-19 AURA-T-IL SUR LES FINANCEMENTS EXISTANTS ?

LA CRISE SANITAIRE A ÉTÉ SI SOUDAINE ET BRUTALE QUE LES SOCIÉTÉS SOUS LBO ONT DÛ RÉAGIR VITE À L'AIDE DE MÉCANISMES CRÉÉS PAR L'ÉTAT POUR L'OCCASION ET EN NÉGOCIANT AVEC LEURS PRÊTEURS EXISTANTS.

Par Jean-Philippe MAS

**P**our aider les entreprises à surmonter cette crise sanitaire, le Gouvernement a réagi rapidement en proposant notamment des prêts garantis par l'État à hauteur de 90 % (PGE) et le remboursement des mesures de chômage partiel. Le PGE prend la forme d'un prêt à un taux très faible (environ 0,25 %) sur un an, avec une option d'extension sur une ou plusieurs années supplémentaires. Ce dispositif a connu un succès retentissant et beaucoup de sociétés détenues par des fonds ont contracté ce type de prêt pour atténuer les conséquences économiques de la pandémie. « Depuis le mois de mars, les banques ont centré leur activité sur le suivi de portefeuille et sur la mise en place de PGE. Les nouveaux financements LBO ont été quasi-

ment stoppés pendant le confinement, avec un arrêt total des prises fermes », expose Pierre-Louis Nahon. Pour les sociétés sen LBO, la mise en place de PGE - équivalent à une dette super-senior sans sûretés - a nécessité des discussions avec les prêteurs existants (banques et fonds de dette). « Le cabinet a accompagné un certain nombre de fonds de dette afin d'autoriser la structuration de PGE au sein de groupes sous LBO. Les points principaux d'attention des prêteurs unitranche sont liés à l'encadrement desdits PGE, à la fois en termes de montant, de durée, d'affectation des sommes ainsi perçues mais également de gestion de la subordination en résultant », estime Olivier Vermeulen, associé en charge du département finance de Paul Hastings.

### Des *waiwers* pour éviter le bris de covenant



“

**La question du remboursement du PGE se posera en 2021.**

CHRISTOPHE  
KARVELIS-SENN

”

Cet apport de nouveaux financements, couplé à une baisse drastique de l'activité, fait craindre que les *covenants* de la documentation de financement LBO ne soient plus respectés. Cet événement entraînerait un bris de covenant et la faculté du prêteur à exiger le remboursement anticipé du crédit ou à augmenter les taux d'intérêts. Pour remédier à cette situation, les actionnaires fonds d'investissement ont négocié des *waiwers* leur permettant, par exemple, de demander aux prêteurs de renoncer temporairement ou définitivement à un covenant. « Les *waiwers* ont pu être facilement obtenus grâce à la qualité des actifs, des leviers de dette faible et avec la confiance des prêteurs, rassurés par notre track record », dispose Eric Bismuth. « Après analyse, la majorité de nos participations ont demandé un PGE mais, en revanche, seulement un petit nombre un report des intérêts et pratiquement aucune n'a demandé un report de l'échéance en principal, précise Christophe Karvelis-Senn qui ajoute que, « pour faire face à cette crise, les sociétés de portefeuille ont pu compter sur le PGE, mais également sur le tirage de lignes RCF committées permettant de préserver la trésorerie disponible ». De fait,

les établissements bancaires ont été très sollicités pendant le confinement. « Les banques nationales et régionales traitaient des demandes de report d'échéances (une première demande pour la majorité des clients) ainsi que des *waivers* pour l'ajout de PGE », énonce Christophe Demarche. Et de poursuivre : « Dans les sociétés que nous suivons, il n'y a pas eu de bris de covenant car les ratios sont calculés annuellement. S'il doit y en avoir, ce sera plutôt l'an prochain, sachant que la plupart des emprunteurs ont anticipé avec des *waivers* ».

## La question du remboursement des PGE

**D**'ici à l'année prochaine, de nouvelles problématiques naîtront quant au remboursement du PGE. Devra-on le rembourser et faire appel à un nouvel investisseur pour injecter de l'argent frais ? Cécile Mayer-Lévi dresse le constat suivant : « A ce jour, les PGE mis en place pour pallier les besoins en fonds de roulement et de préservation de liquidité devraient être des solutions de court terme et être remboursés rapidement ». A moyen terme, les financements dans les montages LBO devront être rééchelonnés. « Dans ce contexte particulier où les nouveaux financements ont abondé, les prêteurs demanderont aux fonds *equity* d'accompagner leurs efforts d'une manière ou d'une autre », expose Philippe Charbonnier. Pour Christophe Karvelis-Senn, pas de doute : « La question du remboursement du PGE se posera en 2021 car il sera du devoir des actionnaires de renforcer les fonds propres là où le poids du PGE paraîtra trop lourd au regard du rythme de reprise. Cet apport de cash pourra être, également, réalisé par l'intervention d'un tiers, co-investisseur ou un fonds de dette ou un fonds fournissant de l'obligataire haut de bilan comme le fonds de soutien qu'Axa vient de nous confier ».

“

**Les waivers ont pu être facilement obtenus grâce à la qualité des actifs, des leviers de dette faible et avec la confiance des prêteurs.**

ERIC BISMUTH,  
MONTEFIORE INVESTMENT.

”





# LES ASSUREURS AFFÛTENT LEURS STRATÉGIES

À LEUR PLUS HAUT NIVEAU HISTORIQUE, LES POCHEs NON COTÉES INSTITUTIONNELLES SONT AUJOURD'HUI FLÉCHÉES VERS LA RELANCE D'UNE ÉCONOMIE EN CRISE. LEUR CAPACITÉ À S'APPUYER SUR DES GÉRANTS ALLIANT PERFORMANCE, SÉLECTIVITÉ ET DÉMARCHE RESPONSABLE S'EN TROUVE PLUS QUE JAMAIS MISE À L'ÉPREUVE.

Par Aurore **BARLIER**

**M**algré la crise sanitaire et les brèves incursions des taux sans risque en territoire positif, les actifs illiquides occupent toujours une place de choix dans les portefeuilles institutionnels. Il faut dire que ces stratégies, initiées bien souvent avant même la crise de 2008 et la désintermédiation des banques jouissaient, jusqu'au confinement, d'un plébiscite des assureurs. Selon le baromètre annuel d'Indefi, la part du non-coté aurait en effet augmenté de près de 2 % sur un an pour atteindre 10,4 %





des allocations d'actifs institutionnelles en 2019. Le *private equity*, en particulier, a augmenté de 9,2 % entre 2016 et 2019. Et la tendance reste à une course à la hausse. « Notre bilan étant très liquide, nous avons tendancielle la capacité d'augmenter la part d'actifs illiquides », assure Philippe Taffin, directeur des investissements d'Aviva France, dont 1,5 % des 75 Md€ d'encours (hors unités de compte) était engagé en *private equity* à fin 2019. Le groupe s'attache, en effet, depuis plusieurs mois à pondérer davantage le non-coté par rapport au coté sur ses nouveaux investissements en actions. « A condition de choisir les bonnes sociétés de gestion, ce segment améliore la résilience de nos marges de solvabilité, et présente de nombreuses opportunités notamment en lien avec la transformation de l'économie », justifie son responsable. De même, Allianz France, qui a déjà porté le non-coté de 15 à 20 % de son portefeuille sur ces quatre dernières années, souhaite dorénavant élever cette part à 25 %. Un objectif principalement appuyé par l'investissement en *direct lending*. « Ces actifs nous offrent du rendement sans nous pénaliser dans notre modèle interne, assure Edouard Jozan, directeur de la stratégie d'investissement d'Allianz France. Nous avons la capacité de les sourcer au niveau mondial avec des équipes implantées à Paris, Munich, aux États-Unis et en Asie, qui nous permettent



“  
**À condition de choisir les  
bonnes sociétés de gestion, le  
non-coté améliore la résilience  
de nos marges de solvabilité,  
et présente de nombreuses  
opportunités...**

”  
PHILIPPE TAFFIN,  
AVIVA FRANCE.

d'aller chercher des gestionnaires nous donnant accès à des marchés différenciants et de bonne qualité ». Pour certains, la crise est même synonyme d'opportunités à saisir grâce à la capacité des assureurs à déployer des fonds de façon contracycliques sur les marchés non cotés. « L'ajustement des prix à la baisse pour des investisseurs long terme tels que nous est plutôt une bonne chose », note ainsi Olivier Héreil, responsable des gestions d'actifs de BNP Paribas Cardif, qui s'attend à voir les taux de rendement sur le stock passer sous la barre des 10 %. Le groupe poursuivra donc « sa stratégie d'investissements réguliers » en *private equity*, laquelle lui avait « permis d'éviter les effets millésimes et de ne pas souffrir de la crise de 2008 ». Récemment ouverte au capital-investissement et à la dette privée, Harmonie Mutuelle s'attachera, quant à elle, à appuyer le rebond d'entreprises françaises prometteuses. Mais pas à tout prix.

« L'accroissement de la sélectivité des banques peut ouvrir des opportunités en matière de crédit in fine. Concernant le *private equity*, qui va bénéficier d'un réajustement des prix, nous allons rester très sélectifs dans nos critères d'investissement et notamment sur le levier bancaire », exprime Aurélien Bon, directeur financier de la mutuelle francilienne.

### « Nous avons exploité au maximum Solvabilité 2 »

La réglementation, qui a su se montrer indulgente en permettant aux assureurs de s'ouvrir aux EuroPP grâce à la réforme du code des assurances en août 2013, peut tout autant s'avérer bloquante. En cause : l'entrée en vigueur de Solvabilité 2 en 2016, qui limite notamment les actifs non cotés en portefeuille. « Le rendement ajusté du capital de la dette privée corporate est parfois peu éloigné de l'OAT qui, elle, présente l'avantage d'être liquide et n'a aucun coût en capital », note en effet Jean-Louis Charles, directeur des investissements d'AG2R La Mondiale. Selon lui, la directive pourrait d'ailleurs s'avérer pénalisante pendant la crise puisque « des tensions sur la solvabilité [pourraient] conduire à réduire les poches consommatrices de capital,

## Des secteurs plébiscités

**C**ar ces stratégies, confrontées à la faiblesse des taux et la baisse concomitante des rendements des actifs risqués, imposent parfois aux investisseurs d'aller chercher plus de risque. Un pari que tous les assureurs ne sont pas prêts à prendre. « Plutôt que de chercher plus de rendement au détriment du risque, nous nous attachons à agir sur les

comme le non-coté », nous explique-t-il. Certains institutionnels, comme l'UMR ont donc dû rivaliser d'imagination pour s'affranchir de ces barrières. « Nous avons exploité au maximum Solvabilité 2 pour conserver une allocation cohérente avec notre statut d'investisseur de long terme. Une des trois dispositions spécifiques que nous appliquons nous permet de 'choquer' le portefeuille d'actions cotées et non cotées à 22% au lieu de 39% ou 49 %, à condition que nos passifs soient supérieurs à 12 ans et que l'on puisse supporter une baisse des marchés de 30 % », exprime par exemple Paul Le Bihan, ancien directeur général de l'union de mutuelles nantaise. Malgré la nouvelle classe d'actions de long terme (LTE) introduite par la révision 2019 de Solvabilité 2 ouvrant la disposition utilisée par l'UMR à tous les assureurs avec des conditions assouplies, la pratique reste peu courante.

PAUL LE BIHAN,  
GROUPE MNCAP.



« Les investisseurs affichent un fort intérêt pour ce mécanisme, en dépit d'une mise en œuvre jugée trop complexe, et particulièrement pour les actions non cotées, qui offriraient ainsi un couple rendement/risque particulièrement favorable et un alignement avec l'horizon long terme », regrette Agnès Lossi, directrice associée chez Indefi. Une opinion partagée par de nombreux assureurs, certains allant même jusqu'à dénoncer la « schizophrénie » de pouvoirs publics toujours plus gourmands en matière de financement des entreprises, mais peu enclins à lâcher du lest sur la réglementation.

passifs, notamment en desserrant les taux garantis », indique Jean-Louis Charles. Et le constat est le même à l'étranger. « Nous avons préféré sortir du marché des États-Unis car nous estimions que les prix étaient trop chers et nous souhaitions éprouver la liquidité de ce type de placements », explique ainsi Olivier Héreil, tandis qu'AG2R La Mondiale et Aviva France avaient, pré-Covid, donné depuis plusieurs mois un coup d'arrêt à leurs nouveaux investissements en dette privée corporate au vu de l'augmentation du risque sous-jacent. « Seule la stratégie distressed n'est pas encore adressée dans notre portefeuille, mais il est probablement encore un peu tôt dans le cycle pour s'y aventurer », indiquait en outre Cédric Chavot, directeur adjoint des investissements d'Aviva France, à l'aube de la crise du Coronavirus. Si beaucoup d'assureurs ont constaté une diminution des *covenants* ainsi qu'une baisse de la rémunération à niveau de risque in-

“

**Nos investissements non cotés nous permettent de nous rapprocher de notre clientèle.**

AURÉLIEN BON, HARMONIE MUTUELLE.

”



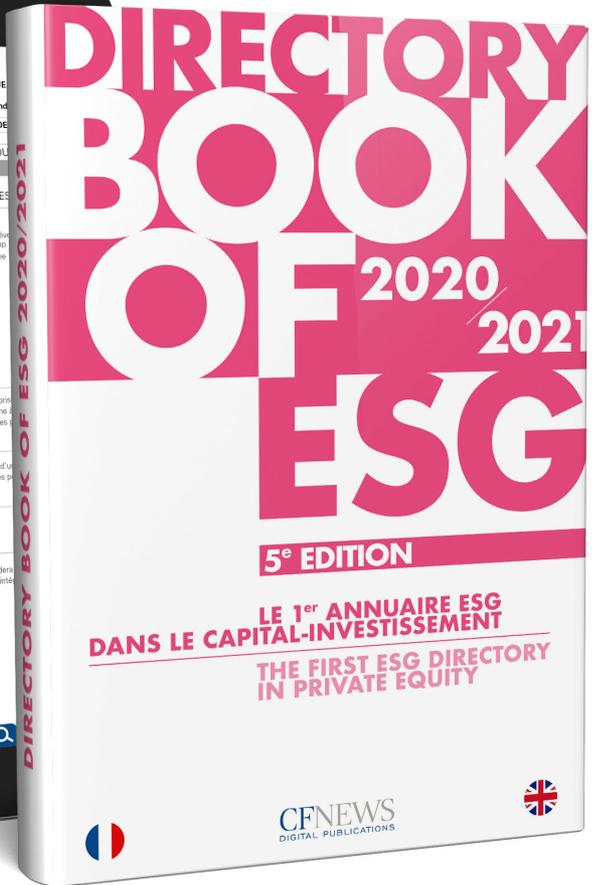
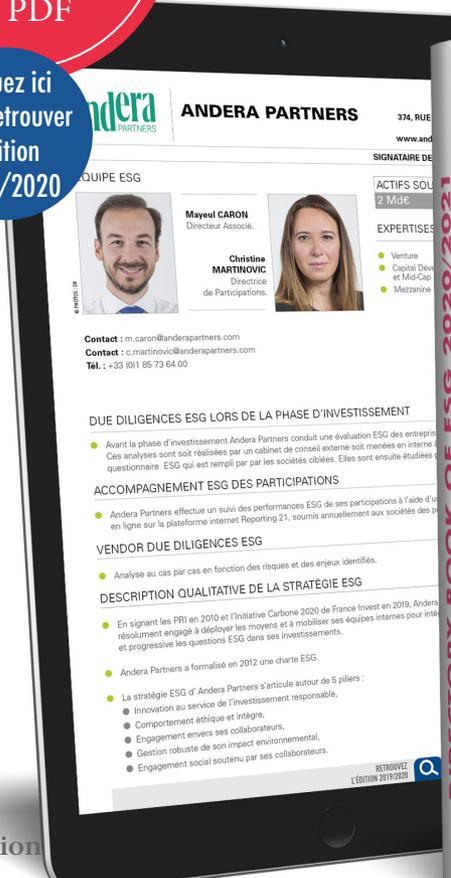
changé, ils restent attentifs à l'avenir de ce marché. « Il va être intéressant de voir si les nouveaux fonds procèdent à un réajustement de la prime de risque post-Covid et comment ils intègrent les critères extra-financiers à leur gestion », note Philippe Rey. Le contexte pourrait en outre déclencher une spécialisation des stratégies en portefeuille, lesquelles s'efforçaient jusqu'à présent à couvrir tout le spectre du *private equity*. « La crise liée au coronavirus va probablement changer à la marge la typologie de nos financements, souligne Olivier Héreil. Bien que l'orientation à la hausse du non-coté demeurera intacte, nous pensons accélérer dans les domaines de la santé et de la technologie, mais aussi renforcer l'impact *investing* ».

**C**es secteurs qui - comme celui de la consommation alimentaire - ont montré leur résilience face à la crise, pourraient néanmoins voir leur niveau de valorisation flamber. La sélectivité reste donc de mise. « Nous préférons les gestionnaires qui prendront le temps d'investir, quitte à proroger la période d'investissement de leur fonds au détriment du TRI, plutôt que de payer des entreprises trop cher ou subir de la casse », avertit Philippe Rey, directeur des investissements de l'Union Mutualiste Retraite (UMR). Des investissements sectoriels réalisés souvent à raison de tickets plus faibles que dans les fonds multisecteurs, l'UMR s'y engageant à hauteur de 5 M€, contre 15 M€ à 20 M€ dans les véhicules généralistes. De même, AG2R La Mondiale affiche une prudence accrue sur ce type de fonds à l'univers d'investissement restreint, bien que le groupe ait encore des marges de manœuvre pour remplir sa poche de 3 % dédiée à la dette corporate et au *private equity*. « Nous pouvons être amenés à sélectionner des fonds thématiques, à condi-

# Rejoignez l'édition 2020/2021 de l'annuaire digital des acteurs de l'ESG dans le capital-investissement

Français/Anglais  
En accès libre  
et téléchargeable  
en PDF

Cliquez ici  
pour retrouver  
l'édition  
2019/2020



Avec  
la collaboration  
d'INDEFI



Contactez-nous !

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

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



CFNEWS  
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE

[www.cfnews.net](http://www.cfnews.net)

tion que leur univers d'investissement soit suffisamment profond et qu'ils disposent d'un track record éprouvé », témoigne Cyrille Roustang, responsable du *private equity* au sein du groupe de protection sociale comptant 82,6 Md€ d'actifs assurantiels.

### Le rôle crucial du gérant

**L**es sociétés de gestion partenaires occupent, d'ailleurs, un rôle primordial dans le déploiement de ces stratégies par les assureurs. « Hormis une poignée d'acteurs ayant développé des compétences de suivi en interne, le *private equity* est largement délégué à des sociétés de gestion externes », rappelle Agnès Lossi. Ainsi, selon le baromètre publié par le cabinet de conseil Indefi, le taux de délégation externe atteint 89 % sur le *private equity*. Pour séduire, les gérants doivent montrer patte blanche en matière de qualité de leurs équipes, mais aussi de résultat. Aviva France attend, par exemple d'une gestion suffisante « une surperformance annuelle de 3 à 5% par rapport aux actions cotées dans la durée », illustre Cédric Chavot, rappelant que la filiale française du groupe britannique fait uniquement appel à des prestataires externes pour déployer sa stratégie non cotée. « Nous avons commencé à ré-augmenter très progressivement notre exposition aux actions non cotées dès 2014 principalement au travers d'un fonds dédié, en parallèle duquel nous investissons dans des fonds ouverts sur certains segments précis en adéquation avec

notre stratégie d'investissement », précise-t-il. Privilégiant lui aussi une approche par des prestataires externes, AG2R La Mondiale réalise, pour sa part, « chaque année une quinzaine d'investissements avec un objectif de TRI d'environ 10 % », chiffre Cyrille Roustang. Mais les pratiques évoluent en faveur d'une gestion plus durable, y compris dans le choix des ges-



“  
**Hormis une poignée d'acteurs... le *private equity* est largement délégué à des sociétés de gestion externes.**

AGNÈS LOSSI, INDEFI.





I N D E F I

La **référence** du conseil  
en stratégie au **service**  
des sociétés de gestion et  
des **investisseurs financiers**

INDEFI est une société indépendante créée en 2007, dirigée par ses fondateurs et employant une équipe de plus de 40 consultants.

Nos clients sont des sociétés de gestion européennes généralistes ou spécialistes en *private equity* et infrastructures, ainsi que leurs participations.

Notre offre s'articule autour de deux axes :  
Stratégies de développement des sociétés  
Analyse d'opportunités d'investissement et suivi des participations

[www.indefi.com](http://www.indefi.com)



tionnaires externes. « A moyen terme, nous souhaitons intégrer la NEC à nos *due diligences*, avec l'aide de Swen CP, pour sélectionner les fonds en direct », projette ainsi Philippe Rey. D'autres acteurs, comme AG2R La Mondiale, tendent à perfectionner des pratiques implémentées de plus longue date. « L'ESG a été intégré dans notre notation des fonds dès 2011 », note quant à lui Cyrille Roustang, qui a récemment ajouté aux *due diligences* une question portant sur la féminisation des équipes d'investissement.

Mais cette forte délégation n'empêche pas les institutionnels de garder la main sur la gestion *day-to-day* des fonds. A plus forte raison encore depuis le début de la crise, via des réunions fréquentes. « Nous travaillons main dans la main avec nos gérants en ayant confiance dans leur capacité à gérer les investissements dans le portefeuille, et en nous adaptant pour sélectionner de nouveaux investissements dans cet environnement », décrit, Matthias Seewald, directeur des investissements d'Allianz France.



“  
**Nous travaillons  
main dans la main  
avec nos gérants...  
en nous adaptant  
pour sélectionner  
de nouveaux  
investissements  
dans cet  
environnement.**

MATTHIAS SEEWALD,  
ALLIANZ FRANCE.

”

## Jouer collectif

**L**es initiatives de Place créées pour faire face au Coronavirus ont elles aussi un important rôle à jouer dans le fléchage des programmes institutionnels non cotés et pourraient même avoir un effet accélérateur sur ces investissements. « Notre engagement à soutenir les entreprises françaises et européennes et à favoriser la relance, notamment dans le cadre du programme conjoint de la FFA et de la CDC, va sans doute nous permettre de déployer plus rapidement cette stratégie », avance Philippe Taffin. Pour mémoire, cette initiative destinée à financer les entreprises touchées par le Coronavirus passe par la réactivation des fonds Nova, Novo et Novi initiés en 2013, via des investissements d'au moins 1,5 Md€ majoritairement en fonds propres tournés vers les PME, ETI et le secteur du tourisme et de la santé. Ces fonds « permettent de diversifier nos portefeuilles, en mettant l'accent sur des entreprises de secteurs et de taille

---

plus en demande que les autres », salue Olivier Héreil. Si le grand public, comme le gouvernement, a parfois estimé que les assureurs n’allaient pas assez loin dans leur contribution à l’économie réelle, les principaux intéressés sont également parfois critiques à l’égard des programmes de Place. Ainsi, l’initiative Tibi, visant à injecter 6 Md€ dans les fonds tech français « revient à demander dans l’immédiat aux assureurs de financer le Nasdaq », dénonce Jean-Louis Charles, tandis que Matthias Seewald aurait aimé voir l’initiative élargie aux unités de compte proposées dans les contrats d’assurance-vie.

**L**e fléchage des investissements des assureurs passe aussi par la volonté d’améliorer leur écosystème. Tous, ou presque, se sont déjà armés d’une stratégie dédiée, en capital ou en dette. En tant que partenaire historique des professions de l’alimentaire, AG2R La Mondiale s’est attaché à créer le fonds de dette privée Aggro Croissance, doté de 50 M€ et géré par Eiffel, afin de financer des PME agroalimentaires. « Nous réfléchissons à dupliquer cette initiative à fort impact sur d’autres secteurs dont nous sommes proches », expose d’ailleurs Jean-Louis Charles. De la même manière, Harmonie Mutuelle a structuré cette année une stratégie d’investissement de 70 M€ destinée à investir dans des fonds de capital-investissement et de dette privée avec l’aide d’Eiffel. « Cette enveloppe nous permet de nous rapprocher de notre clientèle interprofessionnelle et d’ajouter un fil conducteur à nos investissements en nous focalisant sur le prisme ‘Emplois’ », explique Aurélien Bon. A date, 40 M€ ont été déployés par la mutuelle, notamment à travers des fonds régionaux visant à soutenir les territoires et l’emploi. ■

---

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE



- ➔ **Les institutionnels accroissent leurs engagements dans la French Tech**
  - ➔ **Le non-coté a poursuivi sa progression dans les portefeuilles institutionnels en 2019**
  - ➔ **Harmonie Mutuelle investit pour financer les entreprises cotées et non cotée**
-

# LES VCS ANGLO-SAXONS BIENTÔT INSTALLÉS À PARIS ?

MEERO, DOCTOLIB, MANOMANO, YNSECT, VESTIARE COLLECTIVE, LES VCS ANGLO-SAXONS S'INVITENT DANS LES PLUS BEAUX TOURS DE TABLES MENÉS PAR LES PÉPITES FRANÇAISES. MAIS PAS ENCORE AVEC DES ÉQUIPES LOCALES BASÉES À PARIS. **Par Rodolphe LANGLOIS**

« **S**i l'on imagine les meilleurs VCs créer un bureau à Paris, ce serait un signal excellent pour l'écosystème parisien. Cela voudrait dire qu'il est suffisamment mature pour les intéresser, qu'il est suffisamment attractif pour les investisseurs, qu'il leur ouvre des perspectives de rendement intéressantes. Ce serait donc une très bonne nouvelle. Mais il y a encore un peu de travail, pour convaincre que cette philosophie d'ouverture est une bonne chose. » Le constat est dressé par Matthieu Lattes, bien placé pour le savoir. Ancien associé au sein de Rothschild



& Co, spécialiste du secteur tech, il a rejoint il y a deux ans le fonds new-yorkais White Star Capital dans le cadre de la création d'une antenne parisienne. Une décision alors prise par ses deux fondateurs, Eric Martineau-Fortin et Christian Hernandez Gallardo, pour en faire le siège de ses activités continentales. Une étape importante pour le VC américain, investisseur dans Meero, Klaxoon ou encore dans Mindsay, qui possède déjà un bureau à Londres depuis plusieurs années. Cette résolution assez singulière le distingue aussi des autres fonds anglo-saxons comme Accel Partners, Index Ventures ou encore Balderton Capital. Ces derniers figurent régulièrement, depuis 2011, parmi les VCs les plus actifs en France, comme en témoigne l'étude menée par Cambon Partners réalisée avec les données de CFNEWS. Si les jeunes pousses tricolores ont ainsi fait la preuve des talents de leurs entrepreneurs ainsi que de leurs compétences technologiques, la France et Paris peuvent-elles davantage faire la preuve de leur attractivité auprès des VCs ?

“

**Si les meilleurs VCs s'installent à Paris, ce serait un signal excellent pour l'écosystème parisien.**

MATTHIEU LATTES, WHITE STAR CAPITAL. ”



## S'imprégner de l'écosystème français

**E**n effet, si ces fonds se sont montrés particulièrement friands de *start-up* hexagonales ces dernières années en injectant des capitaux non négligeables (voir le tableau page 55), ils n'ont en revanche pas franchi le pas en venant s'installer à Paris. « Des vrais mouvements de fonds américains qui seraient venus investir en France, dans le sens où ils sont venus installer un bureau, ce n'est pas quelque chose que l'on a vu massivement. Pour être honnête, la situation Covid-19 ne va pas

accélérer ce mouvement. Des fonds internationaux qui investissent en France, il y en a beaucoup, mais en général, ils ont un bureau européen à Londres. Il y a peu de fonds qui ont des bureaux partout où ils investissent, poursuit le DG Europe de White Star Capital, dont la stratégie diffère de ses confrères. C'est notamment une question de frais de gestion. Beaucoup de sociétés préfèrent les économiser et pouvoir servir des dividendes à leurs propres actionnaires. Nous avons fait le choix d'investir une partie de nos frais de gestion dans une équipe assez étoffée, mais qui est aussi un actif incroyable vis-à-vis des *start-up*. »

“

**Il faut être en France pour s'infuser de l'ensemble de son écosystème.**

JULIEN ETAIX, UPFRONT.

”

Pour créer des licornes, comme Meero, le VC a donc préféré miser sur une implantation multi-locale, pour favoriser l'internationalisation rapide des jeunes pousses, et ainsi les aider à trouver des clients ainsi qu'à recruter localement, à l'étranger, mais également en France. « La réalité c'est qu'une fois basé à Paris, on est mieux connecté à l'écosystème français, et surtout on

commence à entendre parler de start-ups qui ne sont pas qu'à Paris, mais aussi à Lyon, à Montpellier, à Toulouse ou encore à Bordeaux. Si l'on est sérieux à propos de l'investissement en France, il faut être sur place pour s'imprégner de l'ensemble de son écosystème », corrobore Julien Etaix, *Investment Manager* chez UpFront, passé par Airbus Ventures, chargé de se focaliser sur les marchés britannique, allemand et français.

### Plus de 120 sorties

**L**a question de s'installer dans l'Hexagone reste pour le moment en suspens pour cette société gestion basée en Californie, qui a rencontré ces derniers mois plusieurs institutionnels et des personnes importantes dans le dispositif économique français. Il faut dire que ce VC, qui a réalisé plus de 120 sorties, est familier des histoires *crossboarders*. Fondée il y a plus de vingt ans par l'ancien investisseur français de chez Carrefour Yves Sisteron, depuis installé outre-Atlantique, la société de gestion a accompagné aux Etats-Unis plusieurs

## LES PRINCIPAUX TOURS TECH FRANÇAIS AVEC DES FONDS ÉTRANGERS DEPUIS 2019

SOCIÉTÉ	TYPE	INVESTISSEUR(S)	MONTANT(**)
MEERO	3 <sup>ème</sup> tour	EURAZEO GROWTH, <b>PRIME VENTURES</b> , <b>AVENIR GROWTH CAPITAL</b> , <b>GR CAPITAL</b> , <b>GLOBAL FOUNDERS CAPITAL (GFC)*</b> , <b>AGLAE VENTURES</b> , <b>ALVEN CAPITAL</b> , <b>WHITE STAR CAPITAL*</b> , <b>IDINVEST PARTNERS</b>	205
DOCTOLIB	6 <sup>ème</sup> tour	<b>GENERAL ATLANTIC</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>KERNEL INVESTISSEMENTS</b> , <b>ACCEL PARTNERS</b> , <b>KERALA VENTURES</b> , <b>BUSINESS ANGEL(S)</b>	150
MANOMANO	5 <sup>ème</sup> tour	<b>TEMASEK HOLDINGS</b> , <b>GENERAL ATLANTIC</b> , <b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>PITON CAPITAL</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>KISMET HOLDINGS</b>	125
CONTENTSQUARE	5 <sup>ème</sup> tour	<b>BLACKROCK*</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>CANAAN PARTNERS</b> , <b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>HERMES GPE</b> , <b>HIGHLAND EUROPE</b> , <b>HOLDING ITALIANA QUATTORDICESIMA (H14)</b> , <b>KKR</b>	123
YNSECT	4 <sup>ème</sup> tour	<b>ASTANOR VENTURES (GOOD HARVEST VENTURES MANAGEMENT)</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>ECOTECHNOLOGIES</b> , <b>IDINVEST PARTNERS</b> , <b>PICARDIE INVESTISSEMENT</b> , <b>CREDIT AGRICOLE BRIE PICARDIE</b> , <b>CAISSE D'EPARGNE HAUTS-DE-FRANCE (CEHDF)</b> , <b>TALIS CAPITAL</b> , <b>FINASUCRE</b> , <b>COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE</b> , <b>HAPPINESS CAPITAL</b> , <b>QUADIA</b> , <b>DEMETER</b> , <b>FAMILY OFFICES</b>	117
BACK MARKET	3 <sup>ème</sup> tour	<b>GOLDMAN SACHS GROWTH*</b> , <b>AGLAE VENTURES</b> , <b>EURAZEO GROWTH</b>	110
MANOMANO	4 <sup>ème</sup> tour	<b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>IDINVEST PARTNERS</b> , <b>AGLAE VENTURES</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>GENERAL ATLANTIC</b> , <b>PARTECH</b> , <b>PITON CAPITAL</b> , <b>BUSINESS ANGEL(S)</b>	110
QONTO	3 <sup>ème</sup> tour	<b>TENCENT HOLDINGS</b> , <b>DIGITAL SKY TECHNOLOGIES (DST GLOBAL)</b> , <b>VALAR VENTURES</b> , <b>ALVEN CAPITAL</b> , <b>BUSINESS ANGEL(S)</b>	104
WYND	3 <sup>ème</sup> tour	<b>NATIXIS</b> , <b>SOFINA</b> , <b>BNF CAPITAL</b> , <b>SODEXO VENTURES</b>	72
PAYFIT	3 <sup>ème</sup> tour	<b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>IDINVEST PARTNERS</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>ACCEL PARTNERS</b> , <b>FRST CAPITAL (EX OTIUM VENTURE)</b> , <b>NJJ CAPITAL</b> , <b>BUSINESS ANGEL(S)</b>	70
VADE SECURE	2 <sup>ème</sup> tour	<b>GENERAL CATALYST</b> , <b>INVESTISSEURS INDIVIDUELS</b>	70
AMOLYT PHARMA	1 <sup>er</sup> tour	<b>LIFE SCIENCES PARTNERS (LSP)</b> , <b>KURMA PARTNERS</b> , <b>NOVO A/S (NOVO HOLDINGS)</b> , <b>ORBIMED</b> , <b>PONTIFAX</b> , <b>PARTNERS INNOVATION FUND</b> , <b>INNOBIO</b> , <b>SHAM INNOVATION SANTÉ</b> , <b>CREDIT AGRICOLE CREATION</b> , <b>TAB CONSULTING</b>	67
LUMAPPS	3 <sup>ème</sup> tour	<b>GOLDMAN SACHS GROWTH*</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>IDINVEST PARTNERS</b> , <b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>IRIS CAPITAL</b> , <b>FAMILLEC (HOLDING FAMILLE COURTIN)</b>	63
MIRAKL	3 <sup>ème</sup> tour	<b>BAIN CAPITAL</b> , <b>83NORTH (EX GREYLOCK IL)</b> , <b>FELIX CAPITAL</b> , <b>ELAIA PARTNERS</b>	62
VESTIAIRE COLLECTIVE	7 <sup>ème</sup> tour	<b>KORELYA CAPITAL</b> , <b>FIDELITY INTERNATIONAL</b> , <b>VAULTIER7</b> , <b>SOCIETE INTERNATIONALE DU CUIR (SIC)</b> , <b>AURIGA PARTNERS</b> , <b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>IDINVEST PARTNERS</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>VITRUVIAN PARTNERS</b> , <b>CONDE NAST INTERNATIONAL</b> , <b>MANAGERS</b>	59
IVALUA	3 <sup>ème</sup> tour	<b>TIGER GLOBAL MANAGEMENT</b> , <b>ARDIAN GROWTH</b>	53,7
SHIFT TECHNOLOGY	3 <sup>ème</sup> tour	<b>BESSEMER VENTURE PARTNERS</b> , <b>ACCEL PARTNERS</b> , <b>GENERAL CATALYST</b> , <b>IRIS CAPITAL</b> , <b>ELAIA PARTNERS</b>	52,7
CONTENTSQUARE	4 <sup>ème</sup> tour	<b>EURAZEO GROWTH</b> , <b>CANAAN PARTNERS</b> , <b>HIGHLAND EUROPE</b> , <b>HOLDING ITALIANA QUATTORDICESIMA (H14)</b>	52,5
ALAN	3 <sup>ème</sup> tour	<b>TEMASEK HOLDINGS</b> , <b>INDEX VENTURES</b>	50
DYNACURE	2 <sup>ème</sup> tour	<b>PERCEPTIVE ADVISORS</b> , <b>BPIFRANCE</b> , <b>TEKLA CAPITAL MANAGEMENT</b> , <b>ANDERA PARTNERS</b> , <b>KURMA PARTNERS</b> , <b>PONTIFAX</b> , <b>IONIS PHARMACEUTICALS</b>	50
JOBTEASER	3 <sup>ème</sup> tour	<b>HIGHLAND EUROPE</b> , <b>ALVEN CAPITAL</b> , <b>IDINVEST PARTNERS</b> , <b>SEVENTURE PARTNERS</b> , <b>KORELYA CAPITAL</b>	50

(\* Présents à Paris (\*\* En millions d'euros)

Source : CFNEWS



Photo : londresmag.com

sociétés européennes, et tricolores, comme Kyriba, la fintech licorne devenue américaine d'origine française, détenue depuis l'été dernier en LBO par Bridgepoint, ainsi que le déploiement de plusieurs sociétés américaines en Europe pour vendre de façon plus efficace, telle que Apeel. « Mais pour quelqu'un qui veut simplement être opportuniste et investir dans quelques sociétés françaises, on peut le faire de manière efficace depuis Londres, complète-t-il. En 2020, la place londonienne demeure attractive pour l'investissement en Europe continentale. Les raisons sont diverses, mais il y a notamment la question de la fiscalité (lire encadré page 58). « Le domaine juridique et fiscal est évidemment un facteur très important, avance Romain Dehaussy, associé de la banque d'affaires Cambon Partners, le Royaume-Uni et les Etats-Unis partageant un socle de pratiques communes par opposition au droit latin en vigueur en France. La dimension socio-culturelle n'est pas à négliger non plus. Il est ainsi beaucoup plus facile pour les conjoints de s'adapter socialement et de trouver un emploi à Londres. »

**LE ROYAUME-UNI  
SEMBLE POURTANT  
OFFRIR DES ATOUTS  
FISCAUX INDÉNIABLES.**

# L'INTELLIGENCE N'EST PAS QU'ARTIFICIELLE

CFNEWS  
**TECH**  
AWARDS  
2020

## 1ÈRE ÉDITION DES CFNEWS TECH AWARDS

LUNDI 5 OCTOBRE 2020

Plus d'informations : [events.cfnews.net](https://events.cfnews.net)



OLIVER WYMAN



WHITE & CASE

© Tous droits réservés

[cfnews.net](https://cfnews.net) 57

Avec le soutien de :  

### La fiscalité, l'enjeu clé

La fiscalité continue d'être plus attractive pour les GPs à Londres que sur le continent. « La Grande-Bretagne, qui est toujours agressivement libérale et en faveur de l'investissement, poursuit l'établissement d'une fiscalité sur-mesure pour les fonds de *Private Equity* et de *Venture Capital*, qui limite la pression fiscale en cas d'investissement réalisé à long terme, considérés comme *Capital Gain Tax* à 28 %, précise Julien Etaix, d'UpFront. Des réformes encourageantes réalisées par le gouvernement dans le sillage du Brexit a permis d'éviter la fiscalité «confiscatoire» hors régime Arthus à près de 80 % en France et de viser un traitement via PFU à 30 %, compétitif par rapport à la Grande Bretagne. Pour les employés de fonds d'investissement et malgré l'érosion notable de la monnaie anglaise depuis le référendum du Brexit, les rémunérations à Londres demeurent encore supérieures à celles de l'écosystème français. »

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, en France, à travers la loi de Finance votée en 2019, la distribution, les

JULIEN ETAIX,  
UPFRONT.



rémunérations des parts des *carried interest* relèvent automatiquement du régime des plus-values de cession, la France souhaitant ainsi développer et renforcer son attractivité fiscale, et ainsi exhorter les dirigeants de fonds d'investissement étrangers à venir s'installer chez elle. Malgré ce type de mesures, le canevas légal britannique reste beaucoup plus proche de celui auquel les VCs américains sont habitués chez eux. Nombreuses sont alors les sociétés de gestion étrangères à s'interroger : pourquoi prendre le risque de s'exposer à la fiscalité française, voire aux droits des entreprises français, lorsque l'on peut être en Grande-Bretagne, payer mieux les associés et pouvoir prendre un train tous les jours pour aller à Paris si on a envie d'aller investir ?

### Des initiatives

Le gouvernement a déjà pris plusieurs initiatives intéressantes, qui consistaient notamment à montrer la richesse de l'écosystème français de *start-up*. « Les VCs étrangers sont très bien connectés, reconnaît Julien Etaix. La France et les fonds français ont fourni un énorme effort ces dernières années dans le sillage de l'élection d'Emmanuel Macron, pour rendre la France

visible sur la carte des VCs internationaux. Nous n'en sommes plus à cette étape et c'est un grand succès d'attractivité. » L'étude de Cambon Partners tend en effet à prouver que les sociétés de gestion étrangères sont de plus en plus familières avec notre écosystème, celui des *start-up* mais également des VCs hexagonaux, puisqu'elles sont encore 72 % en 2019 (contre 87 % en 2016-17) à investir à leur côté, régulièrement avec Alven, Partech ou encore Idinvest Partners. La France met ainsi régulièrement en lumière des *success story*, telles que BlaBlaCar, Meero, Doctolib, ManoMano, Ivalua ou encore Deezer, prouvant qu'elle peut créer des sociétés qui valent des milliards de dollars, d'euros. Avec Paris, peuvent-elles dès lors déployer d'autres atouts ?



“

**La dimension socio-culturelle n'est pas à négliger non plus.**

”

ROMAIN DEHAUSSY,  
CAMBON PARTNERS.

L'une des clés pour continuer à attirer ces fonds sur notre sol est évidemment les capitaux. « Les VCs ont besoin d'aller chercher de l'argent auprès des LPs, et le marché des LPs est nettement plus développé dans le monde anglo-saxon, constate Matthieu Lattes. Et c'est ce retard que l'on est en train d'essayer de combler en France, pour pouvoir attirer des équipes de gestion à Paris. En tant que président de la commission venture de France Invest, j'essaie aussi de faire venir des investisseurs étrangers. Les initiatives récentes comme le rapport Tibi sont faites pour orienter de l'argent institutionnel vers des équipes de gestion qui veulent s'établir à Paris, qu'elles soient françaises ou internationales. »

Améliorer les conditions fiscales d'installation des sociétés de gestion anglo-saxonnes dans l'Hexagone permettra de drainer plus d'investissement dans les sociétés françaises, et par ricochet de créer des emplois et donc des contributions fiscales et sociales en bout de chaîne pour l'Etat. ■



## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ Les VCs étrangers approvoient la tech française.
- ➔ Le plan de France Digitale de «redirection» de l'économie.
- ➔ Meero expose son capital.

# CFNEWS IMMO & INFRA

[www.cfnewsimmo.net](http://www.cfnewsimmo.net)

Deals, stratégies, enquêtes...

...retrouvez toute l'info et la data  
de l'immobilier et des infrastructures



**Pour vous abonner, contactez :**

[abo@cfnews.net](mailto:abo@cfnews.net) - tél. : +33 (0)1 75 43 73 65

---

[www.cfnewsimmo.net](http://www.cfnewsimmo.net)

**CFNEWS**  
IMMO & INFRA