

CFNEWS magazine

JUIN 2022 - N°27

CLASSEMENT EXCLUSIF 2021

FONDS MINORITAIRES

LES PLATEFORMES
DE PLUS EN PLUS AGILES

FINANCEMENT

Unitranche :
l'arme anti-crise

CLASSEMENT
EXCLUSIF
DES FONDS
DE DETTE



EVENTS

Les lauréats
de la 14^{ème} édition

des Grands Prix CFNEWS
de la Croissance Externe



Sortez vainqueur de votre transaction M&A

Réussir une transaction exige plus que du dévouement et de la pratique. Des outils basés sur l'IA et un support de qualité vous mèneront plus rapidement à la victoire. Avec Datasite, c'est jeu, set et match 24/7/365 !

+33 1 40 06 13 13 | datasite.com/fr | info@datasite.com





SOMMAIRE

CFNEWS MAGAZINE. N°27 - Juin 2022

EDITO

Le printemps du private equity 2.0 5

CLASSEMENT EXCLUSIF - 2021

FONDS MINORITAIRES

Les plateformes de plus en plus agiles 6

CLASSEMENT EXCLUSIF DES FONDS DE DETTE - 2021

FINANCEMENT

Unitranche : l'arme anti-crise 30

ÉVÈNEMENTS

Les lauréats de la 14^{ème} édition des Grand Prix CFNEWS
de la Croissance Externe 42

CFNEWS
magazine

LE MAGAZINE DIGITAL DE CFNEWS

Disponible sur le site web : 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. **Abonnement-Publicité :** Anne DAUBA. **Direction artistique :** Jean BOURGOIN. **Ont participé à ce numéro :** Houda EL BOUDRARI, Jean-Philippe MAS. **Hébergeur :** SMILE S.A., 20 rue des Jardins, 92600 Asnières-sur-Seine, France.

© Tous droits réservés CFNEWS 2022 - Crédit couverture : © andrii/stock.adobe. 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.



Notre plus grand succès : votre confiance

Nous sommes fiers d'être le cabinet leader au classement CFNews* en conseil en due diligence financière pour la 3^e année consécutive.

Depuis plus de 20 ans, notre équipe Transaction Services accompagne ses clients de toutes tailles dans leurs opérations de M&A, de LBO et de financement en France et à l'international.

Avec près de 300 transactions conseillées en 2021, KPMG s'engage à être votre partenaire de confiance sur le chemin vers une croissance durable et responsable.

*KPMG est classé n°1

au classement général

en M&A

en LBO

sur les opérations SmidCap

en Cap Dev





EDITO

PAR AGATHE ZILBER,
DIRECTRICE DE LA PUBLICATION



LE PRINTEMPS DU PRIVATE EQUITY 2.0

Flexibilité, souplesse, agilité, résilience : ces termes utilisés par les acteurs du monde financier montrent à quel point leur métier est désormais mené comme une discipline sportive. Chaque jour, le compteur est remis à zéro et chacun des compétiteurs affûte ses armes selon la donne du climat micro et macro-économique. L'ère post Covid a redonné du souffle. Le classement annuel, exclusif, de CFNEWS des acteurs des *deals* minoritaires, le prouve : le millésime 2021 a été historique avec un doublement des montants investis, à 3,3 Md€ sur 534 opérations. Cette dynamique s'accompagne néanmoins d'une recombinaison des acteurs clés de ce segment. Les banques, traditionnels acteurs, se font distancer par des fonds aux multiples stratégies capables de déployer des tickets de plus en plus importants sur des opérations minoritaires. Ainsi Crédit Agricole PE - appuyé par sa galaxie de structures et son navire amiral Idia - toujours *leader* avec plus de 100 *deals*, se fait talonner par Capza, Andera (via le boom du *sponsorless*) et Tikehau en terme de montants investis. Ces plateformes, représentatives d'une nouvelle génération, incarnent ce *private equity* 2.0 à leur image : dynamique et entrepreneurial (lire page 7).

Autre illustration de cette mue du non-coté, l'installation des fonds de dette unitranche dans le financement avec là aussi, des acteurs aux petits soins pour les sociétés non cotées et les fonds. 12,8 Md€ sur

153 opérations ont été apportés, soit 2,6 fois plus qu'en 2020, selon l'enquête exclusive menée par CFNEWS établissant le classement de ces acteurs. Si le tiercé gagnant fait figurer trois anglo-saxons, surtout présents sur des très gros financements, les Français s'invitent pleinement sur ce terrain. Eurazeo et Tikehau ont accompagné pas moins de 20 et 18 opérations pour des montants de 800 et 916 M€ (lire page 30). Ils participent, en outre, à la mise en place de bonnes pratiques ESG avec les clauses de *radchat* ESG, permettant de faire évoluer la marge du prêt selon l'obtention de critères extra-financiers (lire page 34).

Qu'en sera-t-il de l'activité des prochains mois avec la guerre en Ukraine qui s'éternise et ses graves conséquences sur des pans entiers de l'économie. La question se pose bien sûr et chacun à nouveau cherche les meilleurs ajustements. Les acteurs du LBO et du cap dev tentent de se reporter sur les secteurs les plus résilients tandis que ceux de l'unitranche se positionnent en alternative des banquiers plombés par la hausse des taux et s'invitent aussi dans la dette ARR, dédiée aux belles PME de la tech (lire page 36). Un peu en avance, CFNEWS Magazine vous souhaite de belles vacances et conclut cette édition par un zoom sur les sept lauréats de la 14^{ème} édition des Grands Prix de la Croissance Externe. Des sociétés qui incarnent les valeurs prônées par ceux qui les accompagnent. CQFD. ■



CLASSEMENT EXCLUSIF 2021 LES PLATEFORMES DE PLUS EN PLUS AGILES

Avec près de 3,3 Md€ investis en 2021, la quarantaine d'acteurs du minoritaire- participant au 8^{ème} classement exclusif CFNEWS- ont doublé les montants investis en un an, déployés sur 534 opérations. La montée en puissance des plateformes vole la vedette aux filiales bancaires dans le top 5 de cette nouvelle édition.

PAR **HOUDA EL BOUDRARI**

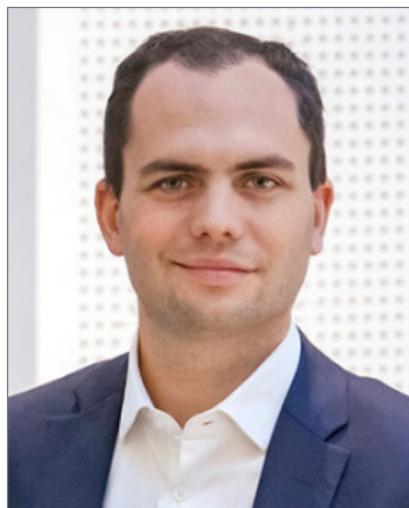


Pour sa huitième édition, le classement CFNEWS des fonds minoritaires a enregistré la participation de près d'une quarantaine de structures d'investissement couvrant le large spectre de typologies des acteurs intervenant sur ce segment. Le montant agrégé de toutes les opérations s'est établi à 3,3 Md€, en croissance de 94% par rapport au total investi en 2020, en ligne avec la dynamique incroyable de cette année qui a battu des records sur tous les fronts. Ce montant a été déployé dans 534 opérations, soit un ticket moyen de 6 M€, en hausse de 50% par

rapport au millésime précédent. Mais cette moyenne cache une grande disparité entre les opérations du haut du *midmarket* qui mobilisent des montants de plus en plus importants et le large pan du capital développement historiquement concentré sur le *small cap*. C'est d'ailleurs dans le segment des entreprises valorisées moins de 75 M€ que l'on retrouve encore les irréductibles « *pure players* » du mino, tandis que dans le cœur du *midmarket* et plus on monte en valeur, les lignes de démarcation s'estompent entre stratégies purement minoritaires, opportunément suiveuses ou résolument flexibles. De fait, la plupart des investisseurs historiques du capital développement, y compris les filiales bancaires, adoptent des stratégies hybrides mixant les opérations de co-investissement sur des *deals* LBO de place avec les positions d'actionnaire minoritaire de référence pour des *deals* propriétaires, souvent primaires.

Crédit Agricole, seule bancaire dans le top 3

Cette année encore, la galaxie Crédit Agricole truste le haut du classement grâce à la force de frappe de son navire amiral Idia, démultipliée par ses structures régionales (Unexo, Socadif, Carvest, GSO Capital, Sofilaro, C2AD, Nord Capital, Nord Est Partenaires et Sofipaca) et sa filiale de gestion pour compte de tiers Amundi PEF. Pour les seules opérations entrant dans le *scope* de notre classement (lire page 28), qui exclut les montants misés en co-investissement avec un fonds majoritaire, les filiales de capital investissement de la banque verte ont déployé quelque 375 M€, en hausse de 32 % par rapport à 2020, auprès de plus d'une centaine d'entreprises, dont les trois-quarts de PME régionales inférieures à 75 M€ de valorisation. « L'année 2021 a été marquée par une dynamique très forte sur l'ensemble du territoire qui confirme le rôle d'accompagnement du Groupe Crédit Agricole, avec un large



Nous n'avons pas hésité à payer le prix pour des trophy assets.

**MAXENCE RADIX,
DIRECTEUR GÉNÉRAL, CAPZA.**



FONDS MINORITAIRES

remorques frigorifiques Chéreau, en co-investissement avec un large pool de minoritaires mené par Amundi PEF.

En deuxième position du classement, Capza a fait un saut spectaculaire de six places dans ce millésime 2021 pour se hisser au coude-à-coude avec la galaxie Crédit Agricole. Avec 367 M€ déployés dans 15 participations, la plateforme d'investissement, aux 6,4 Md€ d'actifs sous gestion, a proprement quintuplé le montant investi dans le périmètre du classement par rapport à l'année 2020. « Nous n'avons pas hésité à payer le prix pour des *trophy assets* dont les perspectives de croissance et la résilience sont en mesure d'absorber les chocs de cet environnement incertain », assume Maxence Radix, directeur général chez Capza, qui a multiplié les *deals* « *off-market* » dans un contexte où les préemptives et les process resserrés ont dominé les transactions de cette année folle. Que ce soit dans ses stratégies *flex equity*, *growth*, expansion ou même transition, l'investisseur a fait la part belle aux secteurs *covid-proof*, prenant le relais d'Isai au sein du spécialiste lillois de la cybersécurité Advens, s'invitant au capital du spécialiste francilien du doublage de films et séries Dubbing Brothers, remportant l'OBO primaire de l'éditeur de logiciel de commerce unifié Wshop tout comme le LBO quaternaire d'Eduservices.

Le troisième du classement, Andera, est également une plateforme agile aux stratégies hybrides se positionnant aussi bien sur le minoritaire, le majoritaire et le *sponsorless*. Parmi ses opérations emblématiques, le LBO primaire de Klubb Group, *leader* européen des fabricants de nacelles élévatrices sur véhicules aux 120 M€ de revenus qui a accueilli en juillet 2021 Andera MidCap en minoritaire pour renforcer son empreinte européenne et doubler de taille. Mais c'est surtout Andera Acto qui a valu à la plateforme habituée du top 5 du classement de remonter d'un cran grâce à l'année fas-



Nous avons su résister à « l'envolée » des multiples en nous écartant de certains dossiers de place trop valorisés.



**ANNE-CAROLINE PACE-TUFFERY,
DIRECTRICE GÉNÉRALE, IDIA CAPITAL
INVESTISSEMENT.**

Considérer demain comme une opportunité

CMS Francis Lefebvre est l'un des principaux cabinets d'avocats d'affaires internationaux. Notre relation de partenaire privilégié avec nos clients s'inscrit dans la confiance et la durée. Notre exigence : apporter un accompagnement d'excellence, à la fois innovant et personnalisé. Pour assurer la défense des intérêts de nos clients, sécuriser leurs opérations et guider leurs décisions, nous capitalisons sur notre pluridisciplinarité, notre force de frappe internationale et notre ancrage multi-local. Nous nous engageons auprès de nos clients afin qu'ils puissent considérer demain comme une opportunité.





**IDIA
CAPITAL INVESTISSEMENT**

www.ca-idia.com

Notre métier ?
VOTRE CROISSANCE

Notre approche ?
**DURABLE
ET RESPONSABLE**

Expert de l'investissement en capital, IDIA Capital Investissement est engagé depuis plus de 30 ans dans le développement des PME-ETI françaises. Une approche de long terme d'actionnaire minoritaire actif soutenu par la force du réseau du groupe Crédit Agricole, de ses Caisses régionales et du LCL.

**DES INVESTISSEMENTS
CRÉATEURS DE VALEURS**

IDIA Capital Investissement soutient les entreprises françaises dans tous les secteurs de l'économie, avec une expertise reconnue sur les filières agroalimentaire, viticole et transition énergétique. Son ambition est de contribuer à la croissance de ses participations et ainsi prendre part au rayonnement de l'économie française en Europe et à l'international.

AGIR EN INVESTISSEUR RESPONSABLE

Très sensible aux défis environnementaux et sociétaux d'aujourd'hui et de demain, IDIA Capital Investissement s'engage à prendre en compte les critères ESG dans ses décisions d'investissement et à accompagner les dirigeants de ses participations dans leurs transitions environnementales et sociétales.

**2 Md€
ENCOURS
SOUS GESTION**

PLUS DE
**80
SOCIÉTÉS
EN PORTEFEUILLE**

**1 À 50 M€
INVESTISSEMENT
PAR OPÉRATION**

**PÔLES
D'EXPERTISES**



**DIVERSIFIÉ
540M€**



**AGRO
610M€**



**VITI
310M€**



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



**FONCIERS-
FORÊT-BOIS
190M€**

GROUPE CRÉDIT AGRICOLE

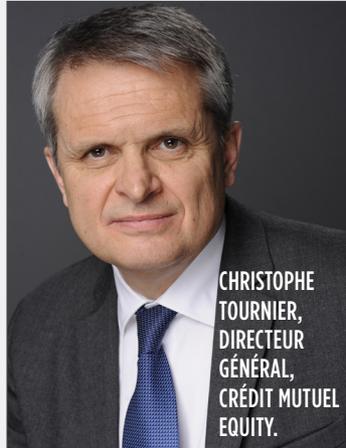
IDIA - 12 place des États-Unis, 92127 Montrouge Cedex - est une Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF
- 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02 - sous le n° GP-15000010 - Membre de France Invest

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

Concept/illustration : www.kazoo.fr - crédits photos : iStock

ESG, PLUS QU'UNE CERISE SUR LE GÂTEAU

Les stratégies RSE engagées sont aujourd'hui revendiquées par tous les fonds de la place, y compris dans leurs investissements minoritaires où ils ont théoriquement moins de marge de manœuvre pour impulser des changements radicaux si le *management* n'est pas moteur sur le sujet. Mais l'évolution des mentalités de certains dirigeants et leur prise de conscience de l'importance des thématiques ESG devançant parfois celles des financiers et donnent naissance à des opérations atypiques avec des objectifs extra-financiers ambitieux. Comme pour la société de services en cybersécurité Advens qui a accueilli le fonds *Growth* de Capza en juin 2021 pour une valorisation supérieure à 100 M€ selon les informations de CFNEWS. Au terme du parcours avec Capza, l'entreprise et son investisseur se sont mis d'accord pour réserver jusqu'à 40 % du produit de cession, une fois atteinte



la performance financière visée, à un fonds de dotation. Celui-ci financera des actions à impact sociétal, en particulier autour de l'inclusion sociale et l'éducation des jeunes. Si ces démarches d'affectation d'une partie

de la plus-value à des objectifs sociétaux et environnementaux deviennent relativement courantes, l'indexation du carried interest à des objectifs extra-financiers reste encore limitée à des fonds d'impact ou des véhicules article 9 selon le nouveau règlement SFDR. « Il est illusoire de prétendre impulser une stratégie RSE ambitieuse

quand l'horizon de sortie du capital est de trois/quatre ans, tacle Christophe Tournier, directeur général de Crédit Mutuel Equity. « Il faudra à un moment que l'ensemble de la profession admette que la RSE commence par coûter des points de TRI avant de créer de la valeur à long terme et que l'on sorte de cette hypocrisie de l'ESG cerise sur le gâteau ».

successeurs, contrairement aux pratiques historiques d'empocher la moitié de la plus-value et réinvestir l'autre moitié pour rester alignés avec l'acquéreur » constate Emmanuel Laillier, patron du *private equity* de Tikehau, quatrième du classement, qui vient de permettre au *management* du groupe de la plateforme immobilière Oryx de devenir majoritaire à l'occasion d'un LBO bis mené conjointement avec Abénex.

**ARKEA
CAPITAL**

40 ANS DE VALEURS PARTAGÉES

7
BUREAUX
RÉGIONAUX

1,2
MILLIARDS
D'EUROS
SOUS GESTION

41
COLLABORATEURS

500
ENTREPRISES
ACCOMPAGNÉES

BREST | NANTES | RENNES | PARIS | BORDEAUX | STRASBOURG | LYON

WWW.ARKEA-CAPITAL.COM

ARKEA
CAPITAL



*Les règles
de gouvernance
ne sont pas
aussi figées
qu'auparavant.*

**SÉBASTIEN HASELINT,
DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS,
UNIGRAINS.**



Une année « hors sol »

Ainsi, le retrait relatif des filiales bancaires trouve notamment son explication dans la flambée des valorisations qui a marqué l'année 2021, poussant les multiples d'acquisition à des sommets jamais atteints. « Nous avons su résister à « l'envolée » des multiples en nous écartant de certains dossiers de place trop valorisés quand ils n'avaient pas de lien pertinent avec les valeurs du groupe, ou avec l'intérêt des clients des Caisses Régionales, de LCL, et de la société », assure Anne-Caroline Pace-Tuffery, directrice générale d'IDIA Capital Investissement. « En tant qu'investisseur institutionnel de long terme, nous jouons un rôle de stabilisateur quand les multiples s'emballent », souligne Jean-Luc Creach, directeur général d'Unexo, qui a observé la forte poussée des cessions d'entreprises alimentée par des valorisations parfois stratosphériques. « Nous avons vécu une année hors sol avec des offres préemptives à des niveaux de valorisation agressifs ayant provoqué une rotation accélérée des actifs, y compris au sein de notre portefeuille pourtant très long terme », confirme Christophe Tournier, directeur général de Crédit Mutuel Equity, qui a engrangé 725 M€ de désinvestissements et déployé plus de 600 M€ en 2021, dont 242 M€ dans le périmètre de notre classement mino, ce qui le positionne à la cinquième place alors qu'il trône habituellement dans le top 3. Contrairement à ses homologues bancaires investissant sur fonds propres, la filiale de Crédit Mutuel Alliance Fédérale ne s'interdit pas les incursions dans les prises de participations majoritaires, comme elle l'a fait en 2021 dans le LBO ter de Charles & Alice. En 14 ans, Crédit Mutuel Equity a accompagné la mue de la société d'abord Charles Faraud, devenue Charles & Alice après l'acquisition de Hero France en 2010 en accompagnant un MBI, puis un premier MBO en 2013, lequel avait vu l'entrée d'Equistone, et enfin ce MBO majoritaire qui permet au *management* de se reluer



DLA Piper acteur incontournable du marché des cabinets d'avocats d'affaires

RECONNU LEADER EUROPÉEN EN CONSEIL M&A ET EN PRIVATE EQUITY EN FRANCE ET À L'INTERNATIONAL



Tier 2 Private Equity

LEGAL 500
FRANCE 2021



Law Firm of the Year

GRANDS PRIX –
PRIVATE EQUITY
MAGAZINE 2019-2020



#1 by volume of M&A deals Worldwide

MERGERMARKET
2010-2021



Leader européen en conseil M&A

Fort de sa position de leader national et mondial en termes de volume de deals M&A (*Mergermarket*, chaque année depuis 2010) et de sa connaissance des secteurs, **notre équipe Corporate** en France dispose des ressources adéquates pour répondre aux besoins de ses clients avec près de 30 avocats dont 5 associés, et de la reconnaissance du marché pour ses compétences transactionnelles locales et transfrontalières. Notre groupe Corporate au niveau mondial compte plus de 1000 avocats répartis dans plus de 40 pays.

DLA Piper Global M&A Intelligence Report

DLA Piper partage son savoir sur les opérations de M&A avec la parution de son rapport annuel *Global M&A Intelligence Report* depuis 2015, lequel décrypte l'ingénierie contractuelle des opérations de fusions-acquisitions, en se basant sur les données de plus de 1600 transactions réalisées par ses équipes Corporate en Europe, Asie, Australie et aux Etats-Unis.

Leader en conseil sur les opérations de Private Equity

Quelle que soit la nature de l'opération (LBO, MBO, IPO, PtoP, capital développement, capital-risque, restructurations de haut de bilan...), les problématiques sont nombreuses : financement des opérations et structuration de la dette, audit préalable, fiscalité et structuration juridique de l'opération, création et partage de la valeur...

Notre équipe Private Equity est en mesure d'accompagner ses clients sur la palette complète des opérations de Private Equity : préparation de l'opération, processus transactionnel et suivi post-acquisition, structuration des investissements, structuration fiscale, formation de fonds, management packages, réglementaire... Quel que soit le secteur dans lequel vous intervenez, nous nous attachons à comprendre les tendances, les défis et les acteurs clés du marché pour orienter vos décisions.

27 rue Laffitte, 75009, Paris | T +33 (0)1 40 15 24 00 | www.dlapiper.paris | paris@dlapiper.com





*Nos investissements
minoritaires sont
désormais circonscrits
à des secteurs à très
forte croissance.*

SOPHIE NORDMANN, ASSOCIÉE,
SIPAREX ETI.



de 20 % à 40 % du capital. « Nous souhaitons permettre au *management* d'accéder à une gouvernance qui lui laisse les mains libres et lui donne le temps de construire un nouveau cycle de croissance », explique Christophe Tournier pour justifier cette opération « philosophiquement égalitaire » (ce qui ne la rend pas éligible à notre classement pour autant).

Porosité mino/majo

D'ailleurs, plus que jamais, les lignes entre acteurs du mino-ritaire et du majoritaire se brouillent, et même les investis-seurs qui ne franchissent jamais la ligne rouge des 50 % du capital se retrouvent souvent en co-investissement dans des opérations de prise de contrôle financier. Comme Unigrains, qui chute dans notre classement à la 27^{ème} place. Sur ses 130 M€ investis en 2021, seule une vingtaine a été retenue dans le cadre de notre méthodologie, qui exclut notamment les opérations hors des frontières hexagonales, en Espagne et en Italie, et surtout les co-investissements suiveurs de sponsors ma-joritaires. Or les plus importants tickets d'Unigrains en 2021 ont été sur des opérations menées par un fonds majo, comme ses réinvestisse-ments auprès de Crédit Mutuel Equity dans Charles & Alice, aux côtés de Naxicap dans Eurogerm, ou encore de Sagard dans son LBO sur le spécialiste de la nutrition clinique et l'alimentation médicale Nutrisens.

+130 M€
INVESTIS EN
2021



200 M€

de cessions en 2021
Permettant aux entreprises-partenaires
d'entamer de nouvelles étapes dans
leurs projets de développement



Eric Thirouin, Président

**Evolution
de la
Gouvernance**



Maxime Vandoni, Directeur Général

"Accompagner les entreprises de l'agroalimentaire à relever les défis de demain afin qu'elles puissent nourrir durablement le monde – voilà notre ambition !"

Transitions agricole et alimentaire, responsabilité sociétale, structuration des filières résilientes et créatrices de valeur, internationalisation, innovation, enjeux économiques et financiers... l'approche historique d'Unigrains, fondée sur l'accompagnement long terme et sur mesure ainsi que l'expertise sectorielle est plus pertinente que jamais.

Nous participerons au rayonnement des savoir-faire et à l'émergence de nouvelles solutions, ensemble, dans une démarche de développement durable."



Lancement d'Auxinéa

Société de conseil et services
dédiée aux coopératives agricoles
et aux entreprises de l'agroalimentaire



Rapport RSE 2020-2021

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

Créé par la profession céréalière en 1963, Unigrains accompagne le développement à long terme des entreprises de l'agroalimentaire et de l'agro-industrie comme investisseur actif et apporteur de valeur ajoutée. Avec près de 60 ans d'expérience du capital-investissement en tant que spécialiste sectoriel, Unigrains a apporté son expertise à plus de 1 000 entreprises.

LES BANQUES ONT GARDÉ LA TÊTE FROIDE

Si BNP Paribas Développement est resté à la tête de notre classement pour le segment du small cap, soit les entreprises valorisées moins de 75 M€, la captive bancaire a perdu 4 places dans notre classement global du fait de sa distanciation par les plateformes sur les segments *Mid*. Idem pour Credit Mutuel Equity qui trônait en haut du classement des entreprises valorisées plus de 250 M€ en 2020, remplacé en 2021 par Tikehau et ses gros tickets. Ainsi, les filiales bancaires auraient plutôt gardé la tête froide et levé quelque peu le crayon quand ça chauffait trop, confortant finalement leur rôle d'investisseur contra-cyclique. « Les réinvestissements dans notre portefeuille représentent 40% de nos investissements annuels, ce qui aide à rester raisonnable sur les multiples », affirme Christophe Tournier, DG de Crédit Mutuel Equity, qui dispose de 4,4 Md€ d'engagements dans un portefeuille de 340 sociétés, dont 3 Md€ sont déployés en capital développement minoritaire en France et à l'International, 300 M€



**JEAN-LUC
CREACH,
DIRECTEUR
GÉNÉRAL,
UNEXO.**

en *venture*, 750 M€ en capital-transmission, et le solde en infrastructures. L'omniprésence des banques dans les opérations minoritaires n'est pas pour autant menacée, car ces investisseurs institutionnels de long terme ont prouvé leur capacité d'adaptation, tout en restant fidèle à leur ADN de partenaire non intrusif. « Notre capital prudent et patient trouve toujours du succès auprès des ETI familiales souhaitant assurer la transmission à la génération suivante », se félicite Jean-Luc Creach, directeur général d'Unexo, capable de rester parfois plusieurs décennies au capital, comme pour le groupe agroalimentaire rennais Galapagos dont Unexo est actionnaire depuis 30 ans.

« Les règles de gouvernance ne sont pas aussi figées qu'auparavant, confirme Sébastien Haselint, directeur des investissements chez Unigrains. En tant qu'investisseur sectoriel, notre manière d'accompagner les entreprises ne change pas selon qu'elle soit contrôlée par son fondateur ou par un sponsor financier. » L'accompagnement est en effet devenu l'alpha et l'omega de la création de valeur dans un contexte de surliquidité, et n'a plus rien de l'apanage des fonds majoritaires. D'ailleurs, des plateformes d'investissement comme Siparex, qui a significativement étoffé son équipe opérationnelle



Moving to the next level

Ce n'est qu'en mouvement que les entreprises
peuvent être actrices du changement.
Notre mission est d'accompagner leur transformation
pour leur permettre d'accéder au stade d'après.

Spécialiste du capital investissement, Siparex gère 3 Md€ de capitaux. Toujours en mouvement, Siparex finance et accompagne de grandes aventures entrepreneuriales, de la startup à l'ETI.

SIPAREX
/ Groupe

Paris — Lyon — Lille — Nantes — Strasbourg — Toulouse — Milan — Munich — Bruxelles



En 2022,
Andera
Partners

fête ses 20ans.

S'engager auprès des entreprises et de leurs dirigeants pour les accompagner sur le chemin d'une croissance forte et durable, c'est notre mission depuis 20 ans.

Notre conviction est que l'on ne réussit son développement que lorsque l'on est bien accompagné et que l'on trouve du plaisir à travailler ensemble.

QUAND LES MANAGERS DEVIENNENT MAÎTRES DES HORLOGES

Dans un environnement concurrentiel exacerbé, les dirigeants des pépites convoitées peuvent tout se permettre... au point de prendre de plus en plus souvent le contrôle de leurs entreprises et acculer les actionnaires financiers à un rôle de minoritaire consentant. Une velléité amplifiée par l'attitude de certains fonds de LBO qui n'ont pas hésité à raccourcir leur durée de détention pour profiter de la flambée des valorisations. « Les promesses d'accompagnement à long terme de certains fonds majoritaires ont fait long feu face à la tentation de beaux TRI de sortie », observe Laurent Fichter, associé d'Andera Acto. « L'engouement pour le *sponsorless* a alors été porté par la volonté des dirigeants de se prémunir contre les *process* à répétition et les LBO raccourcis à quelques mois. » Le cas de Sogetrel en offre un exemple édifiant : deux ans à peine après son LBO quaternaire avec Latour Capital, le *management* de l'intégrateur de réseaux télécoms aux 700 M€ de revenus s'est émancipé grâce à un *sponsorless* mené par Andera Acto avec quatre co-investisseurs. Si le dirigeant n'était pas encore mûr pour prendre le contrôle de l'entreprise au tour précédent, sa lassitude des *process* à répétition, et

dans un laps de temps de plus en plus court, l'aurait convaincu de sauter le pas cette fois-ci. Ce LBO quinte a donc dû à la fois satisfaire les attentes de valorisation de Latour Capital, qui a cédé l'entreprise quelque 300 M€, soit près du double du prix payé deux ans plus tôt, et l'envie du *management* de prendre en main son destin et de s'inscrire dans un cycle plus long. Ce fut également le schéma choisi par Enaco. Le capital de cette école de commerce en ligne roubaisienne a été repris fin 2021 par sa dirigeante-fondatrice à Re-Sources Capital, grâce à l'intervention d'Andera Acto. Idem pour legal2digital, le groupe des Affiches Parisiennes, qui succombe au *sponsorless* après deux opérations avec des financiers majoritaires, le duo IDI-Paris Orléans et ensuite Galiena Capital. Ou encore la société de services en cybersécurité Synactiv qui opte directement pour le *sponsorless* sans passer par la case majo.



LAURENT
FICHTER,
ASSOCIÉ,
ANDERA ACTO.

Et qui dit accompagnement opérationnel dit également prisme sectoriel. En cela, les investisseurs minoritaires peaufinent aussi leurs angles pour se positionner sur des verticales en vogue et sur lesquelles ils disposent d'un *track record* différenciant. C'est le cas de Turenne par exemple qui a développé des expertises reconnues dans



Peu importe d'être minoritaire ou majoritaire, c'est la qualité du projet de transformation qui prime. 

EMMANUEL LAILLIER, DIRECTEUR
DE L'ACTIVITÉ PE, TIKEHAU.

la santé et l'hôtellerie notamment via des fonds sectoriels dédiés qui peuvent co-investir avec ses fonds d'investissement généralistes régionaux couvrant un maillage territorial de sept implantations. L'investisseur *small cap* a signé plusieurs OBO primaires en 2021 comme celui du groupe spécialisé dans l'aménagement et le génie climatique d'espaces tertiaires Ocellis via son fonds Emergence, ou celui du fabricant de couches bio et écolo Naturopera via son fonds Regain 340. Il ajoute désormais à son arsenal l'outil « obligations relance » dont il s'est vu confier une enveloppe de 220 M€ à déployer conjointement avec Geneo. « Cet outil non dilutif est un excellent moyen de démontrer notre capacité d'accompagnement et de création de valeur à des dirigeants d'entreprises pas encore prêts à ouvrir leur capital », soutient Christophe Deldycke, président du directoire de Turenne Groupe. La preuve s'il en est de l'extrême richesse de l'offre minoritaire proposée aux actionnaires de PME et ETI avec une variété d'instruments financiers et de modes de gouvernance, des moins intrusifs aux plus « *hands on* ».

Feu la décote du minoritaire

A l'autre extrême du spectre, Tikehau a d'ailleurs fait une belle démonstration de sa force de frappe et de son agilité en devenant le premier actionnaire du groupe d'ingénierie Egis, via son fonds dédié à la transition énergétique qui a pris 40% du capital aux côtés de la Caisse de Dépôt et de Consignation, laquelle dilue sa participation de 75% à 34%. Un *process* remporté à la barbe des *usual suspects* de l'Upper Midcap comme Bain Capital, Clayton, Dubilier & Rice, PAI Partners et Latour Capital. « Peu importe d'être minoritaire ou majoritaire, c'est la qualité du projet de transformation qui prime », tranche Emmanuel Laillier, directeur de l'activité *private equity* de Tikehau. « Nous sommes capables de nous positionner en investisseur majoritaire quand il s'agit d'opérations de capital-développement dans lesquelles les dirigeants et salariés restent très investis



Les « obligations relance » sont un excellent moyen de démontrer notre capacité d'accompagnement et de création de valeur à des dirigeants d'entreprises pas encore prêts à ouvrir leur capital.



CHRISTOPHE DELDYCKE, PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE, TURENNE GROUPE.

au capital voire se reluent, comme nous l'avons fait pour Sterne en octobre 2021 », poursuit l'investisseur, qui mise des tickets de 20 à 150 M€ dans ses verticales de prédilection : la transition énergétique, le digital, l'aéro, la cyber-sécurité et, depuis peu, l'agriculture régénératrice. La filiale du gestionnaire d'actifs alternatifs aux 34 Md€ sous gestion, dont 4,3 Md€ pour son activité *private equity*, se distingue également par un tropisme ESG qui lui a fait investir dans le dernier tour de table atypique de CETIH, ETI de la menuiserie et de l'énergie solaire devenue société à mission, dont le dirigeant a transmis 40 % de sa participation à un fonds de dotation philanthropique, ou encore dans Brut, première entreprise média certifiée BCorp.

De fait, la décote historiquement liée aux opérations minoritaires fait désormais partie de la préhistoire. « Avec une participation de moins de 20%, on peut encore espérer une décote si l'on investit auprès d'une famille qui veut rester majoritaire, mais dès que l'on devient un actionnaire significatif avec plus de 35% du capital, la décote disparaît », décrypte Sophie Nordmann. Siparex ETI navigue d'ailleurs encore entre ses nouveaux *deals*, LBO de place signés ces derniers mois comme Destia, Winnicare et Orion, et ses investissements historiques dans des ETI familiales, comme Maped, Bouvard, Lacroix et LNA, regroupés dans un fonds de continuation en 2021 afin de cristalliser la valeur sur un temps plus long. La mue des acteurs historique du minoritaire français

s'accélère donc dans un contexte où l'industrie n'a jamais été aussi prospère. Sauf que les nuages qui s'amoncellent dans le ciel des acteurs économiques depuis la guerre en Ukraine pourraient bien gripper le rythme effréné de ces derniers mois. « Nous n'observons pas encore de ralentissement au premier semestre 2022, mais nous nous attendons à un coup de frein sur les transactions dans les prochains mois et un ajustement des prix en fonction de critères plus rationnels liés aux fondamentaux de l'entreprise ainsi que des facteurs de résilience qui lui sont propres », estime Christophe Tournier, directeur général de Crédit Mutuel Equity. D'ores et déjà, certaines verticales considérées comme *covid-proof* comme l'agro ne suscitent plus autant d'appétit depuis la guerre en Ukraine. « Nous voyons le repli des fonds généralistes sur les *process* d'entreprises impactées par la flambée de l'énergie, la hausse des matières premières et les difficultés de la *supply chain* », indique Sébastien Haselint, directeur d'investissement chez Unigrains, dont le prisme sectoriel lui permet de se projeter au-delà des crises conjoncturelles que la filière traverse de manière de plus en plus rapprochée. « Nous avons investi chez Cristal Union en 2019 au moment où les sucriers subissaient une brutale chute des cours aujourd'hui complètement surmontée », rappelle l'investisseur détenu par la profession céréalière, qui a remis au pot début 2022. A charge pour les autres acteurs du minoritaire de prouver leur agilité dans le contexte actuel comme ils ont démontré leur capacité d'accompagnement pendant la crise sanitaire. ■

MÉTHODOLOGIE :

Le classement prend en compte les opérations minoritaires qui portent sur des sociétés

1. affichant un résultat net positif,
2. dont le siège social est situé en France,
3. au capital desquelles les investisseurs financiers représentent chacun une part minoritaire. Sont donc comprises les prises de participations minoritaires dans une société majoritairement contrôlée par un pool d'investisseurs financiers, mais pas les co-investissements auprès d'un sponsor majoritaire.

Les opérations éligibles incluent :

1. les investissements en fonds propres et/ou quasi fonds propres,
2. les reclassements de titres, les augmentations de capital, les transmissions à effet de levier (LBO, MBO, OBO...) ainsi que les build-up, à la condition que la société acquiesse ne soit pas majoritairement détenue par un seul investisseur financier.



À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

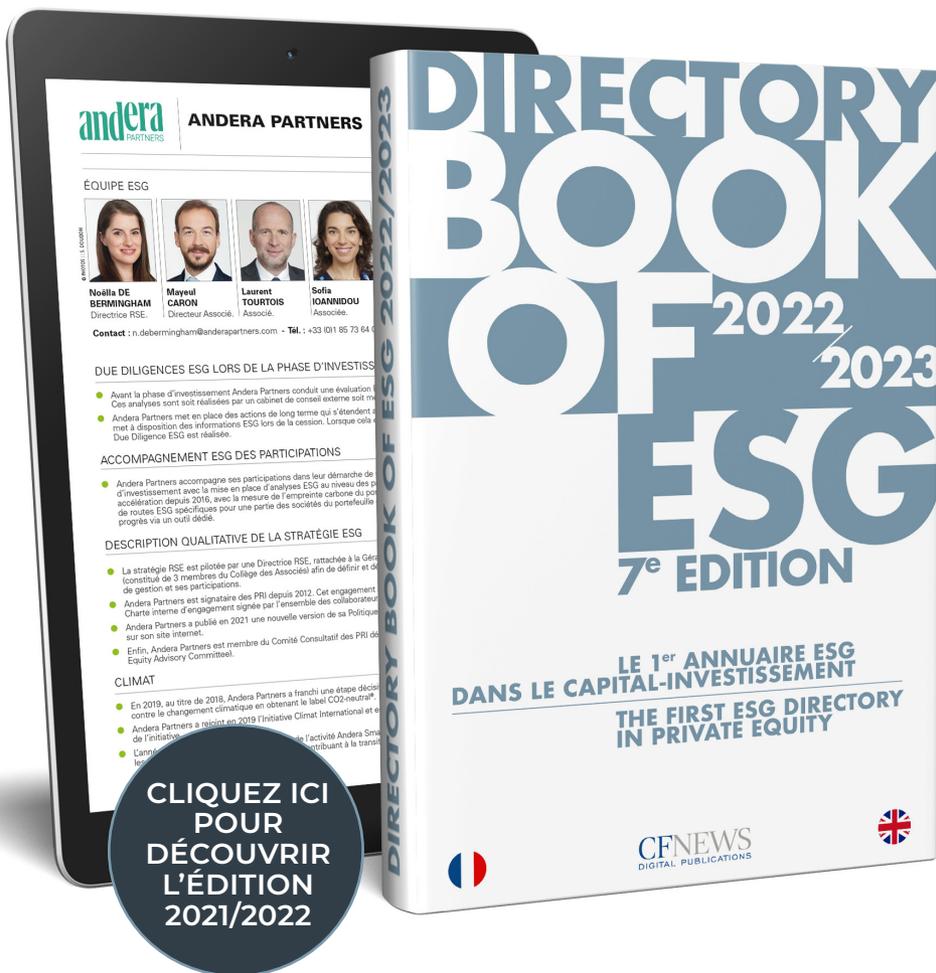
- Egis construit avec un premier actionnaire financier
- Advens attaque un nouveau cycle
- The Reefer Group change d'attelage
- Séché Environnement traite un fonds

FONDS D'INVESTISSEMENT : PARTICIPEZ À LA 7^{ÈME} ÉDITION DE L'ANNUAIRE ESG

En accès libre
Fiche téléchargeable



FRANÇAIS/ANGLAIS



Avec le soutien de :



**France¹
Invest**
Association des investisseurs
pour le croissance



CONTACTEZ-NOUS
contact@cfnews.net

CFNEWS
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE

cfnews.net



L'UNITRANCHE : L'ARMÉE ANTI-CRISE

CLASSEMENT
EXCLUSIF
DES FONDS
DE DETTE

Les acteurs présents en France ont battu tous les records sur le millésime 2021, avec plus de 153 opérations pour 12,8 Md€ déployés, soit plus de 2,6 fois plus qu'en 2020. Découvrez le classement exclusif mené par CFNEWS.

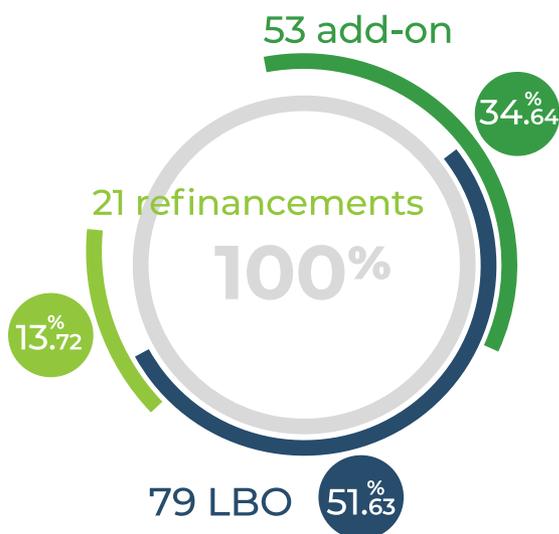
PAR **JEAN-PHILIPPE MAS**

Pour la seconde année consécutive, CFNEWS lève le voile sur son classement des fonds de dette unitranche actifs sur le marché français. Vingt-cinq sociétés de gestion françaises et internationales ont participé au questionnaire (voir méthodologie page 40). Le millésime 2021 peut être caractérisé d'exceptionnel. Le montant agrégé de l'ensemble des financements unitranche s'élève à plus de 12,8 Md€,



une enveloppe plus de 2,6 fois supérieure à 2020 (près de 4,8 Md€), année marquée par l'émergence de la crise sanitaire. « Les fonds de dette privée gagnent structurellement des parts de marché. Plusieurs raisons à cela : ils ont bien géré la crise du Covid en consentant des *waivers* spécifiques, ils peuvent bénéficier d'une plus grande flexibilité, avoir une plus grande rapidité d'exécution et ne pas être impactés par les sujets macroéconomiques », analyse Alexander Prémont, associé d'Hogan Lovells. 153 transactions à effet de levier sont concernées, plus du double par rapport à 2020. Parmi ces dernières figurent 79 nouvelles opérations, 53 *add-on* et 21 refinancements (voir graphique ci-contre).

LES DIFFÉRENTS TYPES D'OPÉRATIONS RÉALISÉES PAR LES UNITRANCHEURS



Trois anglo-saxons sur le podium

La première place de ce classement 2021 (voir le top 15 page 33) des acteurs de l'unitranche dans l'Hexagone est prise par ICG. Numéro 3 du classement 2020, l'investisseur coté à la Bourse de Londres a bouclé, l'an dernier, quatre transactions pour un montant global de 1,55 Md€. Il a, notamment, structuré une dette unitranche de près de 800 M€ pour Serb, un groupe pharmaceutique dans le portefeuille de Charterhouse Capital Partners dans le cadre de l'acquisition d'une division américaine de Boston Scientific, BTG Specialty Pharmaceuticals pour un montant en numéraire de 800 M\$. Il s'agit du financement le plus important recensé dans les données collectées par CFNEWS. Stelliant, le groupe de services et d'expertise en assurance détenu par Naxicap Partners a, lui aussi, choisi le fonds qui cible des opérations *upper-mid cap* pour son refinancement à la fin de l'an dernier. Grégory Fradelizi, associé gérant à la tête de la pratique Midcaps Debt Advisory de Rothschild & Co indique que « tous les voyants étaient au vert l'an dernier avec de bonnes tendances économiques, des volumes d'argent disponibles importants tant au



FINANCEMENT



Sur des process ultra compétitifs et des quantums de dette importants, le pricing peut être revu à la baisse.

ALICE FOUCAULT, MANAGING DIRECTOR, BARINGS.

niveau des fonds *equity* que des fonds de dettes ainsi que des bilans de banque sains, ce qui a entraîné un volume exceptionnel de transactions, en particulier sur les secteurs porteurs notamment santé/tech ». Sur la deuxième marche du podium, se trouve, comme l'an dernier, Barings présent sur 17 transactions pour des montants investis de 1,21 Md€ contre 739,2 Md€ en 2020. Le gérant détenu par la mutuelle américaine MassMutual soutient deux sociétés du portefeuille d'Eurazeo Small-mid buyout. L'investisseur *mid-cap* a préempté Altaïr, le spécialiste nordiste des produits d'entretien de la maison, réalisant plus de 105 M€ de revenus auprès de Motion Equity Partners pour une valorisation supérieure à 200 M€. Quelques mois plus tard, il a pris une participation majoritaire dans Groupe Premium, le spécialiste de la gestion de patrimoine aux côtés de l'historique Montefiore Investment, le valorisant 290 M€. « Ces dernières années, nous assistons à une croissance continue de notre exposition au marché français. L'an dernier, les volumes ont été portés par un rattrapage lié à la crise sanitaire. Cet effet se ressent surtout au niveau des *add-on* réalisés en fonction des opérations de croissance externe

réalisées par les sociétés », explique Alice Foucault, *managing director* en charge de la France. Un troisième anglo-saxon, Arcmont Asset Management, complète le podium. Fondé en 2011 par des anciens de Blue Bay Asset Management, le GP spécialisé dans la dette privée a investi légèrement plus de 1 Md€ dans huit transactions, parmi lesquelles quatre nouveaux LBO. Permira l'a sollicité pour financer son entrée en minoritaire dans New Immo Group, la plateforme digitale réunissant plus de 7 000 conseillers indépendants en immobilier, pour une valorisation de 700 M€ faisant ressortir un multiple d'Ebitda de 24.

Des français très actifs

Si ICG domine le classement pour les montants, c'est un investisseur français qui tire son épingle du jeu sur les volumes avec vingt transactions unitranche dont huit LBO et 12 *add-on*. Il s'agit d'Eurazeo, déjà très actif en 2020 et surtout dans le *lower-mid cap*. « La crise sani-

CLASSEMENT DES FONDS DE DETTE EN UNITRANCHE SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS EN 2021



😊 Nouveaux entrants



Voir l'intégralité du tableau en cliquant ici

Source : sociétés / CFNews

taire a accéléré le mouvement d'adoption du produit unitranche en France et dans d'autres pays européens. Les fonds de dette privée sont désormais plus visibles, en particulier dans un contexte où les banques peuvent rester en retrait dans les financements structurés », précise Nicolas Nédélec, l'un de ses *managing directors*. Sixième en volume avec 800 M€, le fonds peut démarrer avec un ticket d'environ 10 M€, comme lors de l'entrée de Bridgepoint Development Capital dans l'éditeur de jeux-vidéo Plug in Digital, et s'exposer à hauteur de plusieurs centaines de millions d'euros au fil des *add-on* comme avec Acolad, le leader français de la traduction soutenu par Qualium Investissement. Un autre GP français figure parmi les trois fonds de dette unitranche les plus actifs en France l'an dernier. *Leader* en 2020,

L'ESG, UNE PRATIQUE DE MARCHÉ DANS L'UNITRANCHE

Encore au stade de l'initiative l'an dernier, un mécanisme est en train de devenir obligatoire dans la documentation des prêts unitranche : le *ratchet* ESG. Ce dernier permet de faire évoluer la marge du prêt en fonction de l'atteinte annuelle de critères extra-financiers. « Les *ratchets* ESG dans l'unitranche deviennent monnaie-courante pour les fonds de dette sous l'impulsion de leurs LP's. Chaque acteur possède ses propres critères selon la cible. De 1 à 3 cri-

tères sont inclus avec, à la clé, une réduction de la marge globale autour de 10 points de base. Les malus en cas de non atteinte sont généralement exclus pour le moment », indique Alexander Prémont. Nicolas Nédélec confirme : « Au sein de l'équipe Private Debt d'Eurazeo en lien avec l'équipe ESG, nous avons mis un point une liste de 10 critères globaux auxquels peuvent s'ajouter des critères spécifiques à la société. A l'issue d'une discussion avec le *management* et le fonds *equity*, nous intégrons 4 critères qui permettront de faire baisser la marge du crédit entre 10 et 20 points de base ». Pour amplifier ce mouvement, les fonds de dette mais également les fonds *equity* se dotent de compétences en interne. Des investisseurs *mid-cap* tels qu'Apax Partners, Andera Partners et Siparex comptent un *Chief Sustainability Officer* pour traiter uniquement ces sujets tant sur leurs nouveaux investissements que sur leurs sociétés en portefeuille.



La crise sanitaire a accéléré le mouvement d'adoption du produit unitranche en France et dans d'autres pays européens.



NICOLAS NÉDÉLEC, MANAGING DIRECTOR, EURAZEO.

Tikehau Capital a accompagné 18 sociétés françaises lui permettant de déployer 916,8 M€. « L'année 2021 marque un record en termes de déploiement pour les fonds unitranche grâce à trois facteurs : un effet portefeuille car les portefeuilles des fonds de dette commencent à être diversifiés sur des transactions qui font l'objet de nouvelles transactions, le retrait des banques sur le *mid-cap* et la puissance de feu croissante des fonds de dette », analyse Cécile Mayer-Lévi, directrice de l'activité dette privée de Tikehau Capital. La société

CAPZA

CAPZA¹ est la plateforme d'investissement privé dédiée aux PME et ETI européennes. Sa plateforme unique de 6 stratégies lui permet d'accompagner les entreprises sur le long terme et à tous les stades de leur développement en leur apportant des solutions de financement flexibles (capital majoritaire, capital minoritaire, dette subordonnée, dette senior, etc.).

6,5 Mds€

d'encours²

+270

investissements
depuis 2004³

100

professionnels au
sein du Groupe

+110

entreprises
en portefeuille³

6

stratégies

Flex Equity
Flex Equity Mid-Market
Growth Tech
Private Debt
Artemid⁴
Transition⁵

5

pays

France
Allemagne
Espagne
Italie
Pays-Bas⁶

A+

Notation PRI



¹CAPZA est la dénomination commerciale d'Atalante SAS, société de gestion de portefeuille agréée le 29/11/2004 sous le numéro GP-04000065 par l'Autorité des marchés financiers (AMF). ²dont des actifs conseillés par Artemid SAS et gérés par un tiers. Valorisations au 31/12/2021 intégrant également les levées de fonds au 11/05/2022. ³au 15/03/2022, incluant les fonds conseillés par Artemid SAS. ⁴Artemid SAS a le statut de conseiller en investissements financiers (CIF en France) et est enregistrée à l'Orias sous le numéro 14003497 depuis le 28/05/2014. ⁵CAPZA Transition SAS a le statut de conseiller en investissement financier (CIF en France) et est enregistrée à l'Orias sous le numéro 18001601 depuis le 23/03/2018. ⁶Sous réserve de l'approbation des Autorités Réglementaires.



“
Dans un contexte tendu, les fonds de dette unitranche sont moins sensibles aux risques exogènes liés aux événements géopolitiques.”

CÉCILE MAYER-LÉVI, DIRECTRICE DE L'ACTIVITÉ DETTE PRIVÉE, TIKEHAU CAPITAL.

d'investissement cotée sur le compartiment A d'Euronext à Paris est l'un des seuls acteurs figurant dans le classement à initier quasiment trois fois plus de transactions liées à de nouvelles sociétés que d'*add-on* et de refinancements. Son portefeuille compte, désormais, Jimmy Fairly, la marque de lunettes positionnée sur le luxe accessible, détenue par HLD et Carso, le laboratoire lyonnais d'analyses dans le portefeuille d'Archimed. Le millésime 2022 sera-t-il aussi exceptionnel ? Rien n'est moins sûr à cause de la dégradation du contexte géopolitique marquée par l'entrée en guerre de la Russie contre l'Ukraine. Ces événements ont entraîné la quasi-fermeture du marché de la *syndication* et l'arrêt complet du marché *high-yield*. Une opportunité pour les fonds de dette ? « Dans un contexte tendu, les fonds de dette unitranche sont moins sensibles aux risques exogènes liés aux événements géopolitiques. Les fonds de *private equity* pourraient donc se tourner vers eux pour des transactions *upper-mid* et *large cap*, même pour des tailles de plusieurs centaines de millions d'euros, alors qu'auparavant le TLB régnait en maître sur cette typologie d'opérations », précise Cécile Mayer-Lévi.

Un pricing à la baisse, des leviers en hausse

Le volume de transactions initiées en 2021 impacte les conditions de financement et, en particulier, le *pricing* de la dette. « Dans un contexte de concurrence exacerbée due à des fonds levés d'une taille de plus en plus importante et à l'émergence de nouveaux acteurs de la dette privée, les *pricing* sur les montages unitranche descendent fréquemment en dessous de 6 %. Sur les actifs *prime*, le chiffre peut même descendre jusqu'à 5,5 % », estime Paul Lombard, associé de Willkie Farr & Gallagher qui est intervenu comme conseil de Barings sur Altaïr et d'Eurazeo Small-mid buyout sur Groupe Premium. Constat partagé par Laurence de Rosa-



▲ Bureaux dédiés à l'investissement

◁ Bureaux dédiés au développement

360
COLLABORATEURS

12
BUREAUX

25
NATIONALITÉS

Eurazeo est un groupe d'investissement mondial de premier plan, qui gère 32 milliards d'euros d'actifs diversifiés dont 22,3 milliards pour compte de tiers investis dans un portefeuille de 530 entreprises. Fort de son expertise dans le Private Equity, la dette privée et les actifs immobiliers et infrastructures, le Groupe accompagne les entreprises de toute taille, mettant au service de leur développement l'engagement de ses 360 collaborateurs, sa profonde expertise sectorielle, son accès privilégié aux marchés mondiaux, ainsi que son approche responsable de la création de valeur fondée sur la croissance. Son actionariat institutionnel et familial, sa structure financière solide sans endettement structurel et son horizon d'investissement flexible lui permettent d'accompagner les entreprises dans la durée.



Les fonds d'investissement qui remportent des enchères sur des actifs disputés et qui choisissent l'unitranché peuvent bénéficier d'un effet de taille sur les pricing et les conditions documentaires.

LAURENCE DE ROSAMEL, MANAGING PARTNER EN CHARGE DU DEBT ADVISORY, CLEARWATER INTERNATIONAL.



mel, *managing partner* en charge du *debt advisory* chez Clearwater International : « Les fonds d'investissement qui remportent des enchères sur des actifs disputés et qui choisissent l'unitranché peuvent bénéficier d'un effet de taille sur les *pricing* et les conditions documentaires. Plus la taille des *deals* augmente, plus la liquidité est forte et à des conditions optimisées. » Alice Foucault précise : « Sur des *process* ultra compétitifs et des *quantums* de dette importants, le *pricing* peut être revu à la baisse ». Les valorisations qui ont atteint des sommets en 2021 ont eu pour corollaire l'augmentation des niveaux de levier des opérations. « Les leviers des LBO structurés en 2021 repartent à la hausse en raison de l'abondance de liquidités, la performance économique des sociétés et les valorisations en forte hausse. Ces niveaux de leviers sont aussi liés à des structures de financements beaucoup plus *in fine* qu'avant la crise de 2008 », explique Grégory Fradelizi, conseil financement lors de l'acquisition par IK Partners de Batisanté, le spécialiste de la protection du bâtiment et de ses occupants auprès de LGT Capital Partners dans le cadre d'un quatrième LBO financé par une unitranché de Barings et Hayfin. La documentation juridique liée à un financement fait l'objet de négociations entre les différentes parties prenantes. Sur le *small et mid cap*, il existe un

LE FINANCEMENT ARR, UNE DETTE DÉDIÉE À LA TECH

Récemment, les fonds de dette privée ont ajouté une corde à leur arc en adressant les sociétés du secteur technologique ne générant pas d'Ebitda ou avec un Ebitda très faible. Les financements classiques s'appuyant sur un effet de levier lié à l'Ebitda, il leur était impossible jusqu'alors de mettre en place des montages à effet de levier. C'est là qu'intervient le financement ARR (*Annual Recurring Revenue*) axé sur le revenu annuel récurrent. « Sur ce type de société, l'Ebitda n'est pas toujours une bonne valeur de référence. Ces financements s'appuient sur un multiple d'ARR, plus propice aux entreprises technologiques le plus souvent en très forte croissance », analyse Alexander Prémont,

associé d'Hogan Lovells qui a conseillé la mise en place d'un financement ARR par Tikehau Capital sur +Simple, la fintech marseillaise à l'occasion de l'entrée en minoritaire de KKR. L'associé ajoute, « les fonds regardent avec attention la trésorerie de ces sociétés avec, à la clé, un test de liquidité minimale couplé à un ratio de levier sur une base ARR. Par ailleurs, dès lors que l'entreprise va générer un Ebitda récurrent, le montage prévoit un transfert *flip* vers un financement avec un nouveau test calculé sur l'Ebitda ». Deux autres financements ARR sont intervenus entre l'an dernier et cette année : Praxedo, l'éditeur de logiciel Saas de *field service management* s'est tourné vers l'équipe *private debt* d'Eurazeo et Bpifrance pour financer l'arrivée de MBO & Co en qualité d'actionnaire minoritaire tandis que Barings a apporté ce type de dette à l'occasion du premier LBO de Dilitrust, l'éditeur d'une suite logi-



cielle pour les directions juridiques, aux côtés de Cathay Capital, Eurazeo Small-mid buyout et Sagard NewGen. « Le *pricing* de ces financements ARR oscille entre 8 et 12 % dans un contexte de marché avec de l'appétit », dispose Cécile Mayer-Lévi chez Tikehau Capital. Et Alice Foucault, *managing director* de Barings de conclure : « Dans un souci d'améliorer notre rendement potentiel, nous pouvons être amenés à prendre un ticket d'*equity* très minoritaire dans les montages ».

point qui est quasiment systématiquement intégré, le covenant lié au ratio de levier. « Dans le *small et mid cap* français, le sponsor et le fonds de dette s'accordent en général sur un seul et unique covenant de levier. Les autres covenants, notamment le ratio de couverture du service de la dette ou les restrictions sur les dépenses d'investissement (*capex*), ont quasiment disparu », expose Thomas Binet, associé chez Willkie Farr & Gallagher.

L'arrivée du cov-lite

Cependant, deux transactions sur le *upper-mid cap* dans l'Hexagone ont amené un nouveau type d'unitranche, le *cov-lite* (sans covenant) qui était jusque-là réservé au *Term Loan B* dans le *large cap*. Quatrième du classement 2021, Goldman Sachs Private Capital a financé de cette manière la prise de participation minoritaire de l'américain Insight Partners chez iad, le réseau immobilier entièrement en ligne, pour un multiple de 24 fois et le

“
L'unitranche bénéficie d'une flexibilité importante et est donc très pertinente pour le développement de stratégies de buy and build menées par des fonds.

GRÉGORY FRADELIZI, ASSOCIÉ GÉRANT,
ROTHSCHILD & CO.



rachat d'HTL Biotechnology, le fabricant breton d'acide hyaluronique par Montagu, allié à Partners Group, pour une valorisation supérieure à 1,2 Md€. « L'arrivée des montages unitranche *cov-lite* participe d'un phénomène plus global de ruissellement des tendances de financement *large cap* sur le *mid cap*. Il n'est pas exclu que la tendance se propage, mais plutôt sur le marché de l'*upper-mid cap* », rétorque Cécile Mayer-Lévi. Dans un contexte de compétition féroce entre les différents acteurs du financement, des sujets font l'objet d'âpres négociations. « Aujourd'hui, les points centraux de discussions entre le fonds *equity* et le fonds dette regroupent le *headroom* sur le niveau de levier, les définitions financières et la flexibilité liée à la définition d'acquisition autorisée », explique Alice Foucault. Ces questions tournent le plus souvent autour des futures acquisitions. « L'unitranche bénéficie d'une flexibilité importante et est donc très pertinente pour le développement de stratégies de *buy-and-build* menées par des fonds. Les critères de qualification des croissances externes autorisées font partie des points clés des négociations des *term sheet* unitranche », indique Grégory Fradelizi. ■

MÉTHODOLOGIE :

Les financements en dette unitranche arrangés par un ou plusieurs fonds de dette qui portent sur des sociétés affichant un résultat net positif et dont le siège social est situé en France. Sont exclues les opérations avec des syndicats bancaires, les *Term Loan C* ainsi que les tirages de ligne *capex* pour financer des *build-up*.



À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- HTL Biotechnology prend soin d'un nouveau fonds
- +Simple grossit avec un fonds américain
- Altair en route pour son troisième LBO
- New Immo Group s'internationalise en LBO



Debt & Capital Advisory

Une expertise, une équipe dédiée, des solutions sur mesure pour vos financements

Nos domaines d'intervention :

- Financements corporate/ Financements d'acquisitions
- Financements LBO
- Restructurations financières

Une présence internationale :

- 220 professionnels localisés dans 31 pays
- La première plateforme européenne dédiée aux financements désintermédiés

Une offre « one-stop-shop » pouvant intégrer plusieurs expertises :

- Fusions/Acquisitions
- Financement immobilier
- Financement de projet
- Modelling

Restructuring



Amend & Extend bancaire et Asset Back Lending

350m€
2022

Financement d'acquisitions



Unitranche

105m€
2022

Financement corporate



Crédit syndiqué bancaire et Placement Privé EuroPP

130m€
2021

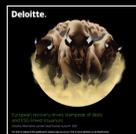
Financement LBO



Financement d'acquisition

105m€
2020

Alternative Lender Deal Tracker



Contacts

Charles Bédier
Associé Corporate Finance
cbedier@deloitte.fr

Olivier Magnin
Managing Director,
Head of Debt & Capital Advisory
omagnin@deloitte.fr

LES LAURÉATS DE LA 14^{ÈME} ÉDITION DES GRANDS PRIX CFNEWS DE LA CROISSANCE EXTERNE

Le 31 mai s'est tenue la 14^{ème} édition des Grands Prix CFNEWS de la Croissance Externe au Cercle de l'Union Interalliée. Une cérémonie qui a réuni plus de 400 personnalités du monde du Corporate Finance pour célébrer les 7 lauréats du millésime écoulé.





Agathe ZILBER, Présidente de CFNEWS MEDIA GROUP et Rédactrice en Chef de CFNEWS en compagnie de Stéphane FOUKS, Vice-Président Exécutif HAVAS Group, *key speaker* sur le rôle de la communication dans les deals.



PRIX LARGE CAP INTERNATIONAL FORVIA

Prix Large Cap International remis à Patrick KOLLER (à droite) Directeur Général de FORVIA par Thomas HAINS (à gauche) associé et Arnaud HUGOT associé, CMS Francis Lefebvre Avocats.



PRIX LARGE CAP FRANCE SAINT GOBAIN

Prix Large Cap France remis à Noémie CHOCAT, Directrice de la Stratégie de SAINT GOBAIN par Alban NEVEUX Group CEO, Advention Business Partners.



PRIX MID CAP INTERNATIONAL GROUPE STERNE

Prix Mid Cap International remis à Daniel DESAGE (2^e à gauche), Président Exécutif, Laurent de ROSNAY (2^e à droite) Directeur Général et Marie-Christine ARGUEIL (au centre), Directrice des Ressources Humaines de GROUPE STERNE par Sandrine ADAM (à droite), Directrice Corporate Finance de CREDIT DU NORD et Fabrice SCHEER (à gauche), Managing Partner de ALANTRA.



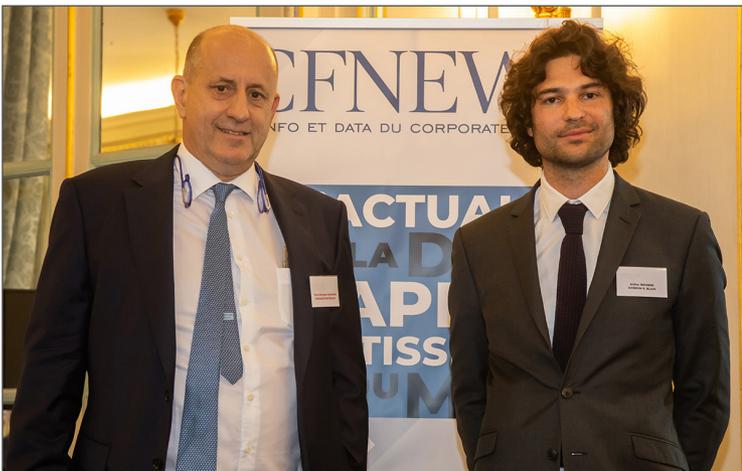
PRIX MID CAP FRANCE SOLINA GROUP

Prix Mid Cap France remis à Baptiste FARRANDO (au centre), Directeur M&A et Transformation de SOLINA GROUP par Elisabeth JUAN Director M&A Transaction Services, DELOITTE TS et Greg TRINGAT (à droite) Sales Director, DFIN.



PRIX SMALL CAP AREZIA

Prix Small Cap remis à Bruno BERTHET (à droite) Président Exécutif et Nicolas ORANCE (au centre), Directeur Général de AREZIA par Florian TOUCHARD (à gauche), Partner, ALANTRA.



PRIX GROUPE FAMILIAL CHAUSSON MATÉRIAUX

Prix Groupe Familial remis à Pierre-George CHAUSSON (à gauche), CEO de CHAUSSON MATÉRIAUX par Arthur ROHMER, Counsel chez Gordon S. Blair.

RETROUVEZ
➔ **TOUTES LES PHOTOS
DE LA SOIRÉE**



Lauréats et partenaires réunis sur scène pour immortaliser la 14^{ème} édition des Grands Prix CFNEWS de la Croissance Externe.

ADS PRIX 2022

PROISSANCE EXTERNE

CFNEWS



RESTEZ CONNECTÉ !

TÉLÉCHARGEZ* L'APPLICATION CFNEWS



Transactions
LBO
M&A
IPO
Dette
Levées de fonds
Venture...



CFNEWS
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE