CFNEWS mag

MARS /2024
N° 32

Classement exclusif 2023

FONDS MINORITAIRES
LA MUTATION S'ACCÉLÈRE

LBO
VERS UNE REPRISE APRÈS LE BAS DE CYCLE

LES LEVÉES AVANCENT LE FREIN À LA MAIN

CLASSEMENT EXCLUSIF DES FONDS DE DETTE

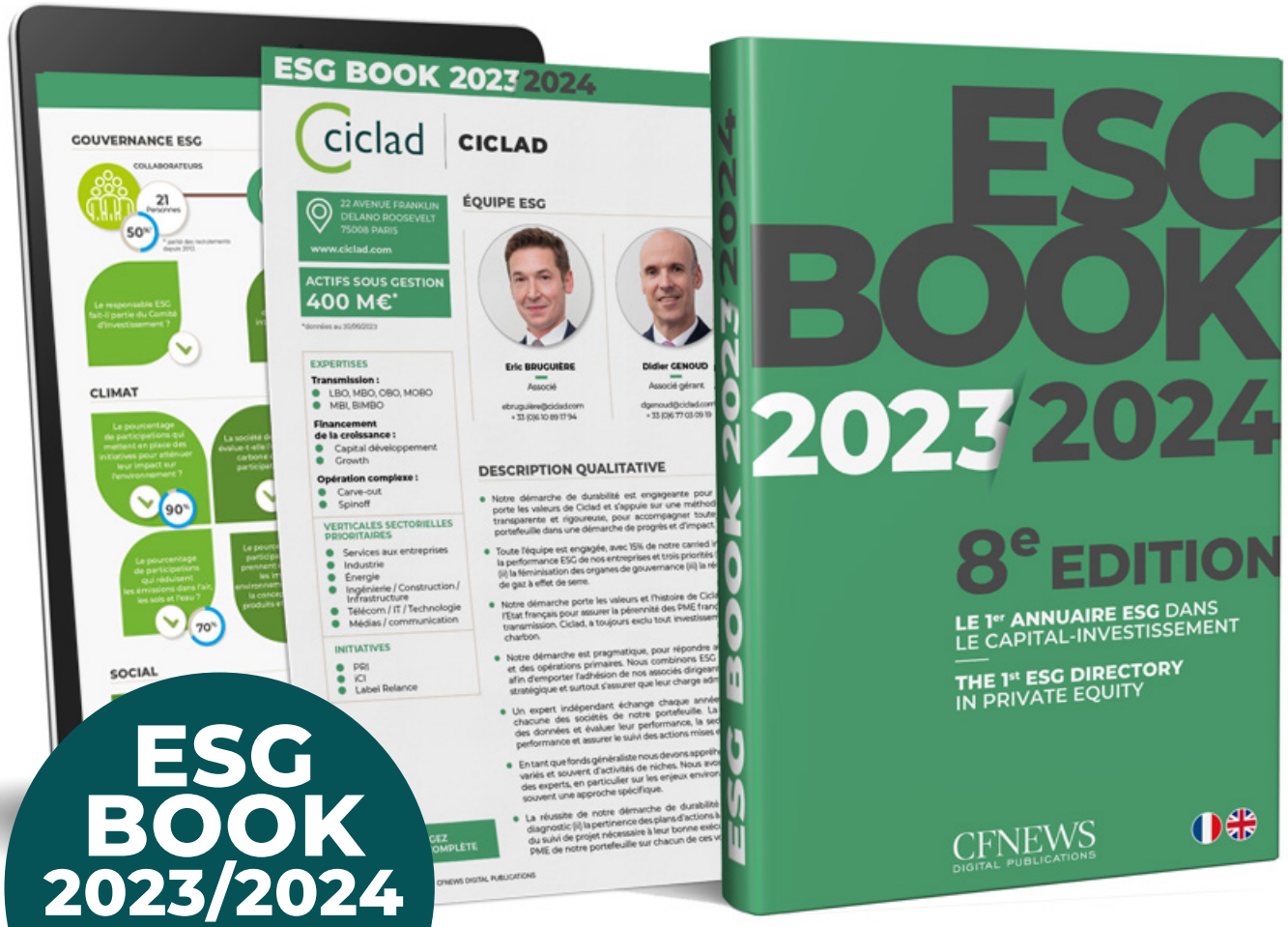
FINANCEMENT
LES PRÊTEURS RÉPONDENT PRÉSENT



EVENTS
1ÈRE ÉDITION DES **GRANDS PRIX CFNEWS SUD-EST**

FONDS D'INVESTISSEMENT :
RETROUVEZ LA 8ÈME ÉDITION DE L'ANNUAIRE ESG

EN ACCÈS LIBRE
FICHE TÉLÉCHARGEABLE

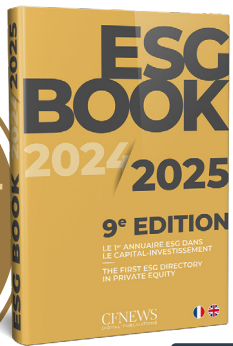


ESG BOOK 2023/2024

DÉCOUVREZ-LE CLIQUEZ-ICI

FRANÇAIS/ANGLAIS

PARTICIPEZ DÈS À PRÉSENT À L'ÉDITION 2024/2025



Avec le soutien de : INDEFI — France Invest, Association des investisseurs pour la croissance

CFNEWS
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE
cfnews.net

SOMMAIRE

CFNEWS MAG. N°32

MARS 2024

ÉDITO P.5
UNE REPRISE À MARCHE FORCÉE ?



Classement exclusif 2023

P.6 **FONDS MINORITAIRES LA MUTATION S'ACCÉLÈRE**



LBO

VERS UNE REPRISE APRÈS LE BAS DE CYCLE P.24

LES LEVÉES AVANCENT LE FREIN À LA MAIN P.36



CLASSEMENT EXCLUSIF DES FONDS DE DETTE P.44

FINANCEMENT

LES PRÊTEURS RÉPONDENT PRÉSENT



P.56

EVENTS

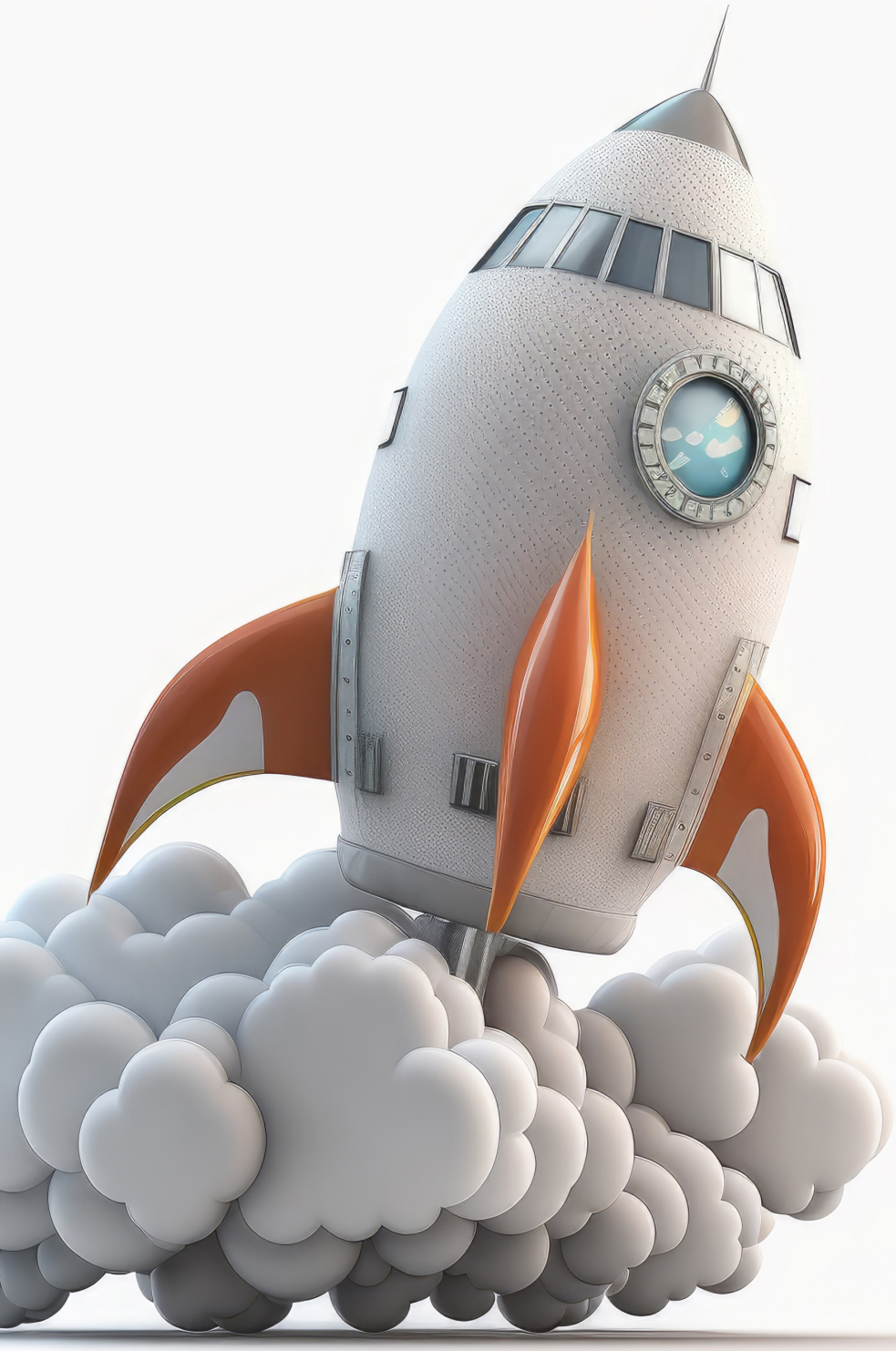
1ÈRE ÉDITION DES GRANDS PRIX CFNEWS SUD-EST

CFNEWS mag

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 - 75017 PARIS (France). Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 500 442 652. **Directrice de la publication :** Agathe ZILBER. **Coordination éditoriale :** Aurore BARLIER. **Ont participé à ce numéro :** Houda EL BOUDRARI, Thomas LOEILLET, Anne-Gabrielle MANGERET. **Rédaction :** redaction@cfnews.net. **Abonnement-Publicité :** regie@cfnews.net. **Direction artistique :** Jean BOURGOIN. **Hébergeur :** SMILE S.A., 20 rue des Jardins, 92600 Asnières/Seine, France.

© Tous droits réservés CFNEWS 2024 - Crédit couverture : CFNEWS. 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.



Booster votre CRM avec notre API



- Interrogez la base de deals CFNEWS en temps réel
- Optimisez vos recherches depuis votre CRM
- Enrichissez vos bases de données



RÉGIONS
Clément Fayard

PARIS - IDF
Pierre-Alexandre Laquitaine

CFNEWS
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE
cfnews.net

ÉDITO

UNE REPRISE **À MARCHE FORCÉE ?**



AURORE BARLIER,
CHEFFE DE SERVICE CFNEWS

Paradoxalement, l'attentisme des acteurs du *private equity* durant l'année écoulée pourrait bien constituer le principal moteur de celle à venir. Alors que la panne de liquidité est désormais criante, l'innovation est en effet de mise pour relancer la machine. Soucieux de rendre (enfin !) de l'argent à leurs LPs, les fonds majoritaires activent déjà le levier du secondaire, du refinancement ou du *dividend recaps* et… constituent des attelages innovants avec les investisseurs minoritaires. Ces acteurs à la résilience déjà éprouvée lors de la crise sanitaire ont ainsi déployé 3,3 Md€ en 2023, selon le 9ème classement exclusif CFNEWS toujours dominé par les captives bancaires et, plus particulièrement, par Crédit Agricole (lire page 6). Ce niveau, proche du record de 2022, s'explique notamment par le rôle salutaire qu'il ont tenu auprès de majoritaires parfois embourbés depuis plus de cinq ans dans leurs participations et volontiers preneurs de solutions de sorties partielles. Il faut dire que le contexte est peu propice aux *exits*, faute de financements et d'accord sur les prix.
Avec un recul de 17 % en volume, l'activité du LBO a donc marqué le pas après sept années de croissance quasi ininterrompue, portée par le simple effet multiple. (lire page 24). Le segment du *buyout* a encore plus souffert en valeur, pâtissant de l'immobilisme du *large cap* et ce, malgré le soutien apporté par les unitrancheurs. Avec 9,1 Md€ investis, notre classement exclusif des prêteurs fait, certes, état d'une diminution de 3 Md€ du montant alloué par rapport à l'année record de 2021, mais illustre surtout l'importance de ces acteurs dans la conclusion de *deals* valorisés plus d'1 Md€ tels que Trescal et April. Et ces fonds de dette restent aujourd'hui dans les *starting-blocks* pour soutenir un redémarrage que d'aucuns imaginent intervenir au deuxième semestre (lire page 44).
Si 2024 s'annonce donc sous le signe d'une reprise poussive - mais nécessaire - pour l'industrie du non-coté, elle commence déjà sur les chapeaux de roues pour CFNEWS, qui célébrait à Marseille ses tout premiers Grands Prix du Sud Est, le 21 mars dernier, en compagnie de quelque 250 acteurs de l'écosystème (lire page 56). Et puisque nous en avons encore sous le pied, nous vous attendons nombreux pour les sept autres événements de l'année.

Bonne lecture à tous !


CRÉDIT AGRICOLE
BNP PARIBAS
DÉVELOPPEMENT
CAPZA

Classement exclusif 2023

LA MUTATION S'ACCÉLÈRE

AVEC 3,3 MILLIARDS D'EUROS INVESTIS EN 2023, LES ACTEURS DU MINORITAIRE ONT MAINTENU UN RYTHME D'INVESTISSEMENT SOUTENU. MAIS, AU « BUSINESS AS USUAL », S'EST AJOUTÉ UN DEAL FLOW PLUS ATYPIQUE LIÉ AU CONTEXTE DE SORTIES GRIPPÉES DES FONDS MAJORITAIRES.

HOUDA EL BOUDRARI

Pour sa neuvième édition, le classement CFNEWS des fonds minoritaires a enregistré la participation d'une trentaine de structures d'investissement couvrant le large spectre des typologies des acteurs intervenant sur ce segment. Le montant agrégé de toutes les opérations s'est établi à 3,3 Md€, en ligne avec les 3,4 Md€ investis en 2022, avec un ticket moyen de 6,5 M€ en légère hausse par rapport au millésime précédent. On peut dès lors en déduire que les opérations minoritaires ont échappé au brutal coup d'arrêt qui a pétrifié le LBO majoritaire en 2023 (lire page 28). Pour autant, la traversée du désert des acteurs de l'*upper mid* et le contexte de sorties grippées auront quand même eu un impact sur une industrie où les lignes de démarcation entre les acteurs du mino et du majo sont de plus en plus poreuses. La physionomie de notre classement s'en est également ressentie même si les acteurs habitués au podium sont toujours très présents.

IMPERTURBABLES BANCAIRES

À commencer par la galaxie Crédit Agricole, qui truste encore une fois le haut du classement grâce à la force de frappe de son navire amiral, IDIA Capital Investissement, démultipliée par ses structures régionales et sa filiale de gestion pour compte de tiers Amundi PEF. Les filiales de capital-investissement de la banque verte ont déployé quelque 411 M€, en repli de 5 % par rapport à 2022, auprès de 96 entreprises, dont 70 % de PME régionales valorisées moins de 75 M€. « En tant qu'investisseur dans des opérations minoritaires souvent familiales, nos investissements souffrent moins des restrictions observées sur le marché du crédit ; d'où un bilan en 2023 qui s'inscrit dans la continuité de nos millésimes précédents », indique Jean-Luc Creach, directeur général d'Unexo, la filiale d'investissement du Crédit Agricole dans le Grand Ouest, et président de l'association du Club Haut de Bilan du Crédit Agricole. Mais si le *business as usual* a prévalu tout au long de l'année dernière, les derniers mois ont été appréhendés avec un peu plus de prudence en raison des *current tradings* plus dégradés chez les entreprises impactées par ce contexte de permacrise. « Nous avons détecté une légère montée des risques dans les filières agro et chez certains sous-traitants du BTP fragilisés par les difficultés de leurs secteurs », pointe Jean-Luc Creach, qui constate par ailleurs que les valorisations n'ont pas encore été ajustées dans certains secteurs bénéficiant encore d'une attractivité parfois déconnectée de leur réalité économique.



EN TANT QU'INVESTISSEUR DANS DES OPÉRATIONS MINORITAIRES SOUVENT FAMILIALES, NOS INVESTISSEMENTS SOUFFRENT MOINS DES RESTRICTIONS OBSERVÉES SUR LE MARCHÉ DU CRÉDIT

JEAN-LUC CREACH, DIRECTEUR GÉNÉRAL, UNEXO

En deuxième place du classement, gagnant deux rangs par rapport au millésime précédent, BNP Paribas Développement a fait feu de tout bois en 2023 avec 311 M€ investis dans le *scope* de notre classement auprès de 66 entreprises. La filiale bancaire demeure fidèle à son segment de prédilection des entreprises valorisées moins de 75 M€ où elle trône toujours en première place avec 155 M€ déployés dans 45 PME. « Le *small cap* est resté dynamique malgré un léger tassement des tickets moyens », commente Philippe Molas, directeur général de BNP Paribas Développement, dont les réinvestissements ont pesé près de 45 % des montants investis en 2023. Rien d'exceptionnel dans la

CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES

1 – CRÉDIT AGRICOLE PE*
MONTANT 411 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 96
2024 VS 2023 =

2 – BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT
MONTANT 311 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 66
2024 VS 2023 +2

3 – CAPZA
MONTANT 267 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 6
2024 VS 2023 =

4 – IK PARTNERS
MONTANT 250 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 3
NOUVEL ENTRANT

5 – ANDERA PARTNERS
MONTANT 230 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 18
2024 VS 2023 +2

6 – CREDIT MUTUEL EQUITY
MONTANT 184 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 20
2024 VS 2023 -1

7 – LUXEMPART
MONTANT 162 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 2
NOUVEL ENTRANT

8 – RAISE INVESTISSEMENT
MONTANT 129 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 5
2024 VS 2023 +4

9 – ARKÉA CAPITAL
MONTANT 114 M€
VOLUME D'OPÉRATIONS 14
2024 VS 2023 +2

VOIR L'INTÉGRALITÉ DU CLASSEMENT

*Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF, UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, Nord Capital Partenaires, SOFIPACA, Charente Périgord Expansion, CA Centre France Développement, CA des Savoie Développement, CA Sud Rhône Alples Capital, Nord Est Partenaires.

EXCLUSIF CFNEWS 2024

stratégie de ce pourvoyeur de capital patient qui se décrit comme un acteur d'équilibre. « Quand le marché est euphorique, nous restons raisonnables et quand il se contracte, nous restons présents », résume le directeur général de BNP Paribas Développement, qui se positionne également sur des opérations hybrides mêlant sujets de transmission et de croissance/*build-up* dans des entreprises ouvrant pour la première fois leur capital. Comme ce fut le cas pour le fabricant mosellan de matériaux de construction Semin. L'ETI familiale presque bicentenaire, réalisant quelque 240 M€ de chiffre d'affaires, a accueilli en avril 2023 BNP Paribas Développement en compagnie du fonds régional GEI



et de Bpifrance pour financer sa croissance et notamment sa mutation vers les isolants biosourcés, illustrée par une première acquisition concomitante dans le recyclage de textile. « Les sujets de *sustainability* prennent une place significative dans nos critères d'investissements et sont capables d'interrompre ou de peser sur un *process* quand l'engagement de l'entreprise dans une trajectoire vertueuse ne peut être établie », assure Philippe Molas, soulignant également le prisme particulier de BNP Paribas Développement pour l'entrepreneuriat féminin, incarné par Caroline Semin, sixième génération à la tête de l'entreprise éponyme, qui coche décidément toutes les cases.

> *LES SUJETS DE SUSTAINABILITY PRENNENT UNE PLACE SIGNIFICATIVE DANS NOS CRITÈRES D'INVESTISSEMENTS*
>
> **PHILIPPE MOLAS,**
> DIRECTEUR GÉNÉRAL, BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT

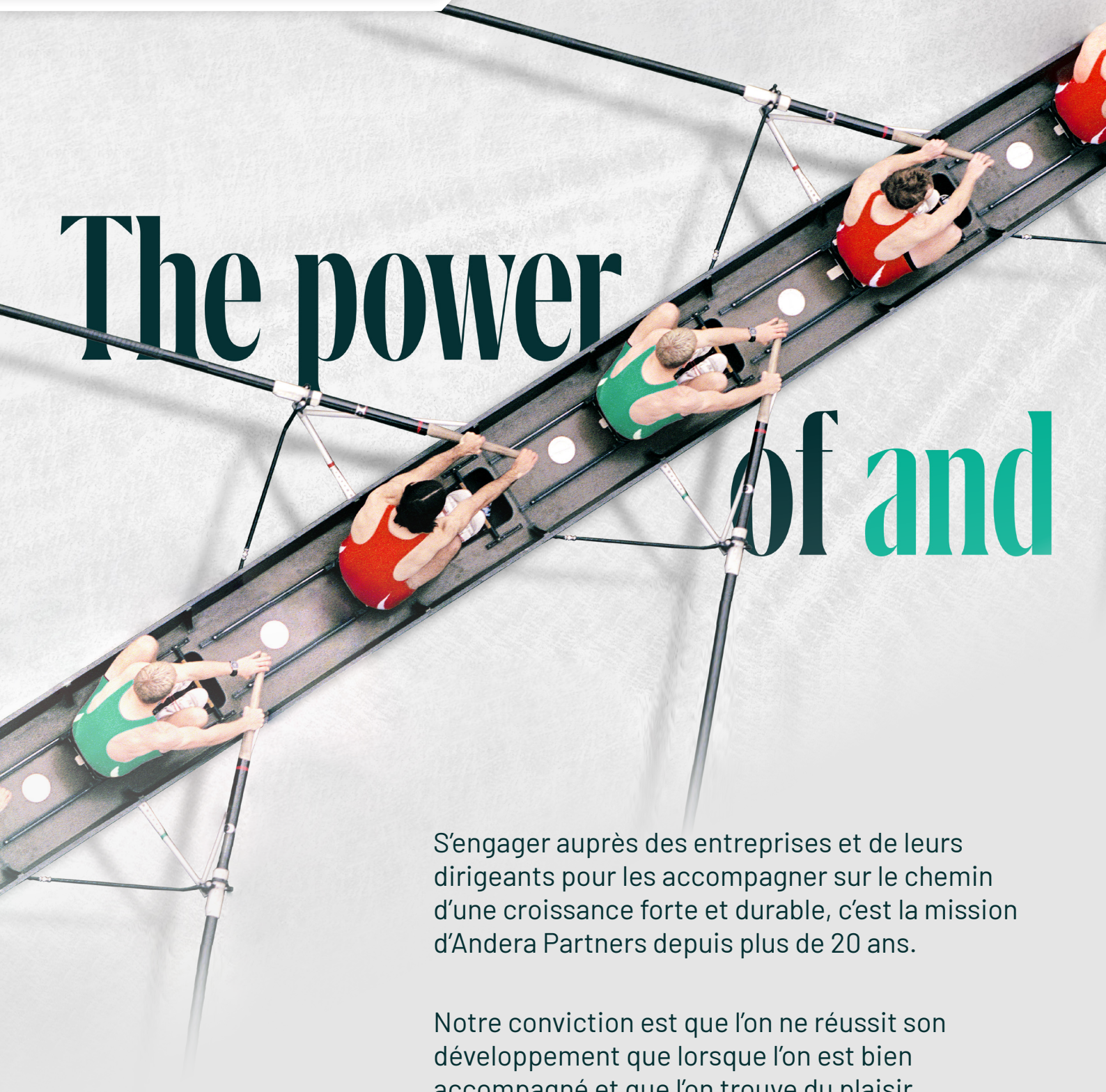


ATTELAGES ATYPIQUES

Si elle revendique être le seul investisseur dans plus d'un quart des entreprises de son portefeuille, la captive bancaire participe aussi volontiers aux *deals* de place, comme celui du groupe drômois de services bureautiques et informatiques Koesio, aux côtés de Société Générale Capital Partenaires et de filiales du groupe Crédit Agricole que le fondateur de l'ETI a invitées dans son premier tour de table mené par Montefiore - peu habitué à convier des captives bancaires à ses côtés. Cet OBO, qui a valorisé le groupe plus d'1,3 Md€ tout en laissant 58 % aux mains du dirigeant-fondateur, illustre ces attelages atypiques ayant marqué l'année 2023, où les opérations valorisées plus de 500 M€ se sont comptées sur les doigts d'une main. Le *process*, confié à Natixis Partners, a pourtant attiré les *usual suspects* anglo-saxons de l'*upper mid cap* à l'affût des rares actifs valorisés plus d'1 Md€ ne nécessitant pas de lever une dette LBO classique.

Mais si cet OBO répondait essentiellement à un enjeu de préparation de transmission, d'autres opérations minoritaires de 2023 ont été motivées par la nécessité de trouver de l'argent frais pour financer la croissance, sans complètement remettre à plat le tour

andera PARTNERS



The power of and

S'engager auprès des entreprises et de leurs dirigeants pour les accompagner sur le chemin d'une croissance forte et durable, c'est la mission d'Andera Partners depuis plus de 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.

2 place Rio de Janeiro 75008 I www.anderapartners.com
T : +33 1 85 73 64 00 I F : +33 1 85 73 64 37

Andera Partners

AnderaPartners

LE CHARME **DE L'EVERGREEN**

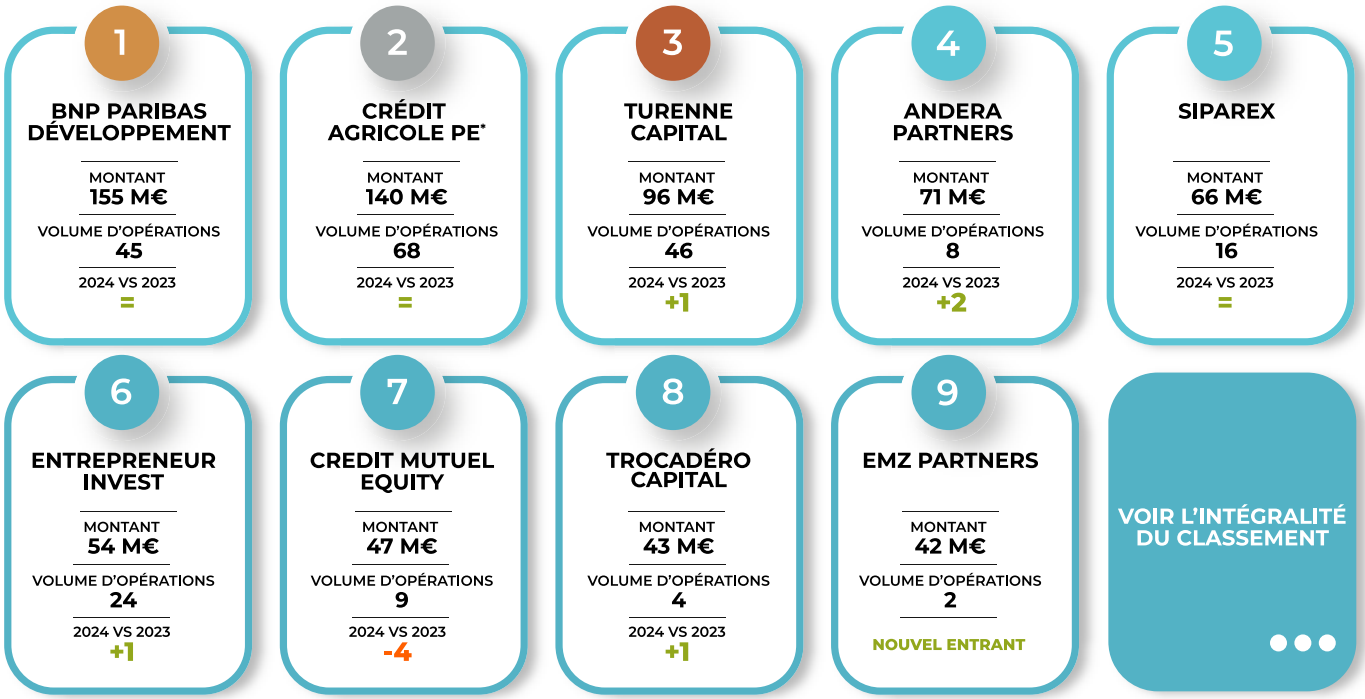
À la huitième place de notre classement cette année, Raise Invest fait partie de ces investisseurs d'un genre nouveau qui ont apporté du sang neuf au segment du minoritaire il y a à peine une décennie, avec la particularité d'un véhicule evergreen, encore inédit à l'époque avant que la formule ne soit reprise par Geneo quelques années plus tard. « En 2023, nous avons réalisé une augmentation de capital de 120 M€, souscrite aux deux-tiers par nos actionnaires historiques, portant la taille de notre fonds à 650 M€. Ce qui valide notre modèle evergreen et notre positionnement de minoritaire actif », revendique Alexandra Dupont, co-head de Raise Invest. Dotée de nouvelles munitions, l'équipe de Raise Invest a déployé près de 130 M€ dans cinq opérations, dont le LBO secondaire du constructeur de voiliers de grandes croisières Grand Large Yachting et le nouveau tour de table du groupe lyonnais d'ingénierie spécialisé dans les sciences de la vie, Efor. Ce dernier a accueilli Andera Acto en 2023, afin de le doter de nouveaux moyens de financement non dilutifs pour sa stratégie de croissance accélérée qui l'a fait quadrupler de taille depuis l'entrée de Raise Invest lors d'une première opération en 2019. « Même pour un fonds evergreen, il est usuel de revoir la structuration du capital tous les quatre/cinq ans pour des entreprises en forte croissance dont les dirigeants souhaitent cristalliser leur changement de dimension par des opérations intermédiaires », souligne Mathieu Blanc, co-head de Raise Invest. Des rendez-vous réguliers pour revoir les management packages notamment et réaligner les intérêts, sans pour autant bouleverser les équilibres.



ALEXANDRA DUPONT,
CO-HEAD,
RAISE INVEST

de table dans un contexte peu opportun aux sorties. Il en va ainsi de la rallonge obtenue par le spécialiste du conseil opérationnel Epsa pour financer l'acquisition de son concurrent néerlandais AB&C Groep. Après avoir mené un LBO ter minoritaire en 2022 avec Towerbrook, Capza et Raise, le cabinet de conseil parisien a invité l'été dernier un autre trio composé de Bpifrance, Crédit Mutuel Equity et Tikehau, le valorisant plus de 500 M€, tout en laissant 60% du capital aux mains du fondateur et du *management*. Un tour de table qui aurait été considéré incongru il y a encore quelques années, en raison de l'hétérogénéité de l'ADN de ces différents protagonistes. Mais il faut croire que l'éco-

CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES
SUR LE SEGMENT DES ENTREPRISES VALORISÉES **< 75 M€**



*Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF, UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, Nord Capital Partenaires, SOFIPACA, Charente Périgord Expansion, CA Centre France Développement, CA des Savoie Développement, CA Sud Rhône Alples Capital, Nord Est Partenaires.

EXCLUSIF CFNEWS 2024

système du minoritaire s'est considérablement sophistiqué et que les entrepreneurs rodés aux LBO multiples et surconseillés, savent aujourd'hui puiser dans la large palette d'investisseurs possibles pour chercher du « *smart money* ». Ainsi, l'entrée de Towerbrook, qui avait déjà été candidat lors du *process* de 2019, avait été jugée prématurée à ce moment-là, mais tout à fait indiquée pour l'offensive à l'international menée par Epsa trois ans plus tard. L'incontournable Bpifrance tient lieu de *must-have* et de « caution morale » pour un cabinet dont l'offre d'optimisation fiscale pourrait susciter une forme de frilosité chez certains clients, tandis que Crédit Mutuel Equity apporte son réseau pour le déploiement de l'offre d'Epsa sur un plus large maillage territorial, sans oublier la dimension sociale et sociétale de Raise et, bien sûr, les poches profondes de Tikehau.

DES MONTAGES SUR-MESURE

Sur le cœur du *mid-market*, segment de loin le plus actif et le moins affecté par la fermeture du robinet de la dette, le choix s'est encore élargi et la porosité entre les acteurs du minoritaire et les investisseurs majoritaires s'est accrue. Que ce soit les captives bancaires, toujours appréciées pour une première ouverture de capital non intrusive par

les entreprises familiales, les investisseurs sectoriels, les plateformes multistratégies, les fonds *sponsorless* ou encore les structures *evergreen* cotées et les *family offices*, le casting des actionnaires financiers s'est substantiellement élargi pour les entrepreneurs souhaitant ouvrir leur capital. « Face à une palette d'offres étendue, les dirigeants d'ETI en forte croissance sont à la recherche d'opérations sur mesure et peuvent être ouverts à différents types de montages, minoritaire ou majoritaire », assure Laurent Tourtois, associé et co-gérant d'Andera Partners, cinquième de notre classement cette année, même si seuls 230 M€ de ses 627 M€ déployés en 2023 entrent dans le *scope* de notre méthodologie, les reste étant investi dans ses lignes biotech, internationales ou majoritaires. Cette bascule du minoritaire vers le majoritaire, qui va souvent de pair avec l'augmentation de la taille des fonds et des AUM des sociétés de gestion, est illustrée également chez Siparex, qui a dégringolé de 12 places dans notre classement cette année en occupant la 14ème position en raison de son tropisme pour le majoritaire. En effet, sa stratégie ETI a déployé 100 M€ l'année dernière dans trois lignes majoritaires, tandis que le minoritaire est resté l'apanage de l'activité *small cap* et *sponsorless*. Plus surprenant, Crédit Mutuel Equity, qui ne s'est jamais interdit des incursions dans le capital transmission majoritaire, mais de façon très ciblée, a signé pas moins de quatre investissements sur ce segment en 2023, dont des *deals* de place comme le LBO du distributeur de composants électroniques Milexia et celui du fournisseur d'équipements



FACE À UNE PALETTE D'OFFRES ÉTENDUE, LES DIRIGEANTS D'ETI EN FORTE CROISSANCE SONT À LA RECHERCHE D'OPÉRATIONS SUR-MESURE

LAURENT TOURTOIS,
CO-GÉRANT, ANDERA PARTNERS

et de solutions pour les réseaux d'eau Claire remportés à la barbe des « *usual suspects* » du *mid-market*. « Sur un marché très polarisé où les valorisations des bons actifs ne sont pas près de baisser, nous avons privilégié des sujets de capital-transmission où notre accompagnement offrait une véritable création de valeur pour le prochain cycle », explique Christophe Tournier, directeur général de Crédit Mutuel Equity, qui confirme pour autant son ADN historique de minoritaire. « Nous nous inscrivons dans la continuité tout en nous adaptant au contexte de marché sans nous interdire des pas de côté », poursuit le dirigeant de la captive bancaire, qui a trouvé que les valorisations des opérations de capital-développement minoritaires en 2023 n'offraient pas forcément la

UNIGRAINS

À VOS CÔTÉS EN 2024 !

L'INVESTISSEUR-PARTENAIRE DES ENTREPRISES DE L'AGROALIMENTAIRE

+180 M€ investis en 2023

URBISFOOD · MCH · EMERGENCE · arterris L'ART DE COOPÉRER · europe snacks · LOYEZ WOESSEN · CHARRIER · élan Wines & Spirits · DEMETER PARTNERS · MAISON DE LA MIRABELLE · ROZELIEURES Single Malt Whisky · ARTIGIALI · Leygatech · Lusar · AQUANARIA · GROUPE GRIMAUD Caring for life · Conti Continental Grain Company · SiNfo ONE · RED HORTICULTURE · AQUA CAPITAL · cerea PARTNERS · biobest SUSTAINABLE CROP MANAGEMENT · OTICO · Global Baby · C.E.E. R. SCHISLER PACKAGING SOLUTIONS

CÉLÉBRATION 60 ANS D'UNIGRAINS

60 · Octobre 2023

Feuille de route stratégique 2030; Lancement des Rencontres d'Unigrains

PRÉSENCE EUROPÉENNE

ITALIA · IBERIA

Equipes d'investissement couvrant France, Belgique, Italie, Espagne et Portugal

POLITIQUE RSE



Expertise renforcée dans l'accompagnement RSE des entreprises

RÉALISATIONS

75 M€

Renforçant les fonds propres et permettant d'accompagner de nouveaux projets

EN TANT QU'INVESTISSEUR LONG TERME, ACTIF ET RESPONSABLE,

la mission d'Unigrains est d'apporter des contributions positives aux transitions agricoles et alimentaires

—

Créé par la profession céréalière française en 1963, Unigrains accompagne le développement des entreprises de l'agroalimentaire et de l'agro-industrie en mettant à disposition des solutions financières sur mesure, son expertise sectorielle reconnue, sa plateforme de valeur ajoutée ainsi que sa politique d'investissement responsable. Unigrains gère aujourd'hui 950 millions euros et est partenaire de 80 entreprises intervenant à différents stades de leur développement. Avec 60 ans d'expérience du capital-investissement en tant que spécialiste sectoriel, Unigrains a accompagné plus de 1 000 entreprises.

23 avenue de Neuilly, 75116 PARIS - +33 (0)1 44 31 10 00 - www.unigrains.fr | @UnigrainsGroup



Bertrand Folliet, co-fondateur d'Entrepreneur Invest

ENTREPRENEUR INVEST DONNE L'EXEMPLE

Avec près d'1 Md€ sous gestion, Entrepreneur Invest fait partie du paysage *small cap* depuis 23 ans. Contrairement à d'autre acteurs historiques du *retail* qui se sont éloignés de l'investissement dans les PME avec la fin des fonds fiscaux, l'ex-Entrepreneur Venture a plutôt réussi sa mue en passant à la fin des années 2010 du *venture* au capital-développement, et entamé sa diversification dans l'immobilier et les fonds de fonds tout en gardant un fort tropisme pour les sociétés technologiques, notamment dans l'édition de logiciels, et en développant de nouvelles expertises sectorielles dans la formation et la santé. « Nous continuons à investir plus des trois-quarts de nos fonds sous gestion dans les PME en recentrant notre portefeuille et en augmentant nos tickets d'investissement pour mieux accompagner la croissance de nos participations », confie Bertrand Folliet, co-fondateur d'Entrepreneur Invest, qui a quelque peu surpris la place de Paris en orchestrant son propre LBO fin 2023 avec Naxicap. « Nous nous appliquons les mêmes recettes que nous préconisons à nos participations », sourit l'investisseur-entrepreneur. « Au bout de 23 ans d'existence, il est normal de remettre la structure capitalistique à plat pour offrir de la liquidité aux actionnaires historiques et impliquer la nouvelle génération », conclut le dirigeant.

décote attendue pour une gouvernance nécessairement moins intrusive.

DES SCÉNARIOS PLUS OUVERTS

« Contrairement aux années 2021 et 2022 où les cahiers des charges étaient bien définis en amont par les M&A, les scénarios sont plus ouverts depuis l'année dernière. Et il n'est pas rare qu'un process initialement lancé sur un schéma majoritaire se mue en minoritaire ou en *sponsorless* », constate Benoit Choppin. « L'attractivité du minoritaire a été portée, d'une part par les opérations primaires auprès d'entrepreneurs marqués par la succession des crises et souhaitant à la fois sécuriser une partie de leur patrimoine et être accompagnés face à des défis de plus en plus complexes et, d'autre part, auprès de plateformes de consolidation à la recherche de financements dans un contexte où le coût de la dette a sensiblement augmenté », poursuit le directeur général de Capza, qui occupe la troisième place de notre classement cette année, avec 267 M€ déployés dans seulement six opérations, preuve de la montée en puissance des tickets de l'acteur historique de la mezzanine qui gère aujourd'hui plus de 8 Md€ sur six stratégies. Son millésime 2023 illustre ainsi sa capacité d'accompagnement de plateformes de *buy-and-build* avec un réinvestissement conséquent dans le capital du spécialiste du conseil en organisation Magellan Partners, qu'il accompagne en minoritaire depuis 2021, pour financer une grosse acquisition qui l'a fait changer de dimension

Annuaire
CONSEIL EN STRATÉGIE & AUTRES CONSEILS

advancy

Driving strategy to results

42 rue Washington
Paris 75008
Tél. : 01 40 60 88 37
Fax : 01 45 33 03 40
www.advancy.com


Éric de Bettignies


Sebastien David


Nicolas Goninet


Jérome Salomon


Florent Chapuis


Sylvestre Pires

POSITIONNEMENT

Driving Strategy to Results : le meilleur conseil stratégique est celui qui s'applique et se mesure.
Advancy est un leader international du conseil en stratégie qui aide depuis plus de 20ans les entrerpsies à améliorer leur performances ou se transformer, et les acteurs de l'investissement à créer de la valeur.
Depuis sa création à Paris en 1999, Advancy à réalisé plus de 2000 missions pour des groupes internationaux, fonds d'investissement et ETI.
Le cabinet a conseillé plus de 30 milliards de dollars de transactions dans les 18 derniers mois.
Du conseil en stratégie qui marche : Advancy intègre une forte dimension scientifique et technologique des missions. Le cabinet aide les entreprises à transformer leur chaine de valeur et de production notamment sur les sujets de décarbonation, l'écoresponsabilité, la maitrise de l'inflation, le rebond.
Fort d'une équipe de 20 partners, 280 consultants et d'un chiffre d'affaires à périmètre consolidé de plus de 65 millions d'euros, le cabinet compte aujourd'hui 9 bureaux dans le monde : Boston, New York, Sao Paulo, Londres, Paris, Francfort, Shanghai, Singapour et Sydney.

Valeur spécifique apporté dans le cadre d'un investissement
Advancy accompagne dans la durée la création de valeur de ses clients Private Equity, avec de nombreuses sociétés suivis sur plus de 5 ans, au cours de LBO successifs.

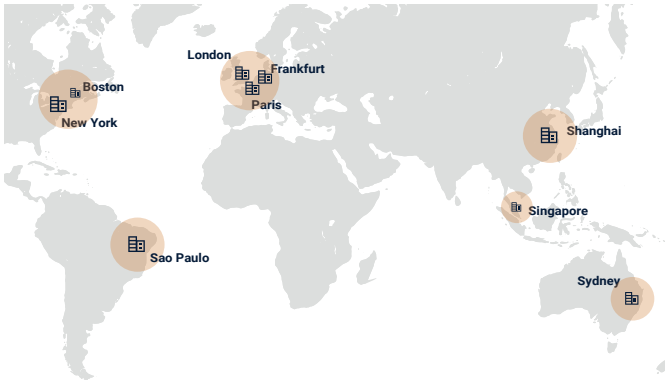
- **Ciblage stratégique et due diligences :** identification des leviers stratégiques d'évolution et d'investissements de croissance.
- **Optimisation de l'entreprise :** mise en oeuvre des leviers et définition de la stratégie de croissance (conquête de nouveaux pays, optimisation industrielle ou commerciale, pricing stratégique multi-pays, identification de cibles de croissance externe, stratégie de partenariat…)
- **Création de valeur dans la durée :** le nouvel acquéreur fait souvent appel à Advancy pour poursuivre la croissance et aller plus loin dans la stratégie.

ACTIVITÉS

Le cabinet réalise des missions de **fusions-acquisitions** (due diligences, ciblage), **conseil en stratégie** (croissance, portefeuille), **restructuration & retournement, transformation écoresponsable** (décarbonation, chimie verte), **marketing & vente**, et **supply chain** avec **5 grands secteurs d'expertise :**

- **Chimie et Décarbonation**
- **Pharma et Science de la vie**
- **Construction et Industries**
- **Consommation et Santé**
- **Rétail, Luxe, Tourisme**

BUREAUX



Élu meilleur cabinet pour les opérations de croissance externe (Leaderleague). Référencé dans le classement : Forbes World's Best Management Consulting Firms 2022

CONTACTS

Eric de Bettignies, Associé Fondateur : *e.de.bettignies@advancy.com*
Sébastien David, Associé co Fondateur : *s.david@advancy.com*
Laurence-Anne Parent, Associé : *n.goninet@advancy.com*
Jérôme Salomon, Associé Senior : *j.salomon@advancy.com*
Florent Chapuis, Associé : *f.chapuis@advancy.com*
Sylvestre Pires, Associé : *s.pires@advancy.com*

CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES SUR LE SEGMENT DES ENTREPRISES VALORISÉES DE **75 M€** À **250 M€**



*Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF, UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, Nord Capital Partenaires, SOFIPACA, Charente Périgord Expansion, CA Centre France Développement, CA des Savoie Développement, CA Sud Rhône Alples Capital, Nord Est Partenaires.

EXCLUSIF CFNEWS 2024

en 2023. Capza a également remporté cet été le nouvel OBO du conseil en ingénierie Néo2, et embarqué cet automne dans le *sponsorless* de l'éditeur de solutions de réservation de voyage Travelsoft. Trois opérations du *mid-market* qui ont attiré aussi bien des acteurs du LBO majoritaire que des spécialistes du minoritaire et du *flex equity*.

LES DEMI-SORTIES

Autre tendance marquante des derniers mois : face à l'allongement de la durée de détention, on a vu se multiplier les opérations où les *sponsors* historiques invitent de nouveaux actionnaires mino pour faire un *cash-out* partiel en attendant une « vraie » sortie. Ce fut notamment le cas de Kestrel début 2023. Près de six ans après sa reprise par Caravelle, le spécialiste de l'inspection du verre, ex-Tiama, a été valorisé environ 500 M€ lors de l'entrée de Luxempart qui a misé un ticket de 110 M€ pour détenir 26 % du capital de l'ETI aux 260 M€ de revenus et 40 M€ d'Ebitda. Le mandat confié à Rothschild aurait réuni un bel aréopage de financiers, essentiellement à l'ADN majoritaire, pour finalement choisir l'investisseur coté Luxempart. Caravelle a pu ainsi cueillir une partie des fruits de son inves-



Notre mission : votre ascension

Nous nous engageons pour le compte de nos clients à investir dans des sociétés ou des fonds de capital investissement dotés de potentiel de croissance significatif.

Nous accompagnons des entrepreneurs talentueux dans leur développement pour surpasser leurs objectifs stratégiques.

Notre façon d'opérer : Excellence, Engagement et Simplicité.

Ensemble, nous nous élevons.

Capital innovation

Capital développement

Fonds de fonds

elevation-cp.com

Elevation Capital Partners

ELEVATION
Capital Partners



NOUS NOUS INSCRIVONS DANS LA CONTINUITÉ TOUT EN NOUS ADAPTANT AU CONTEXTE DE MARCHÉ SANS NOUS INTERDIRE DES PAS DE CÔTÉ

CHRISTOPHE TOURNIER, DIRECTEUR GÉNÉRAL, CRÉDIT MUTUEL EQUITY



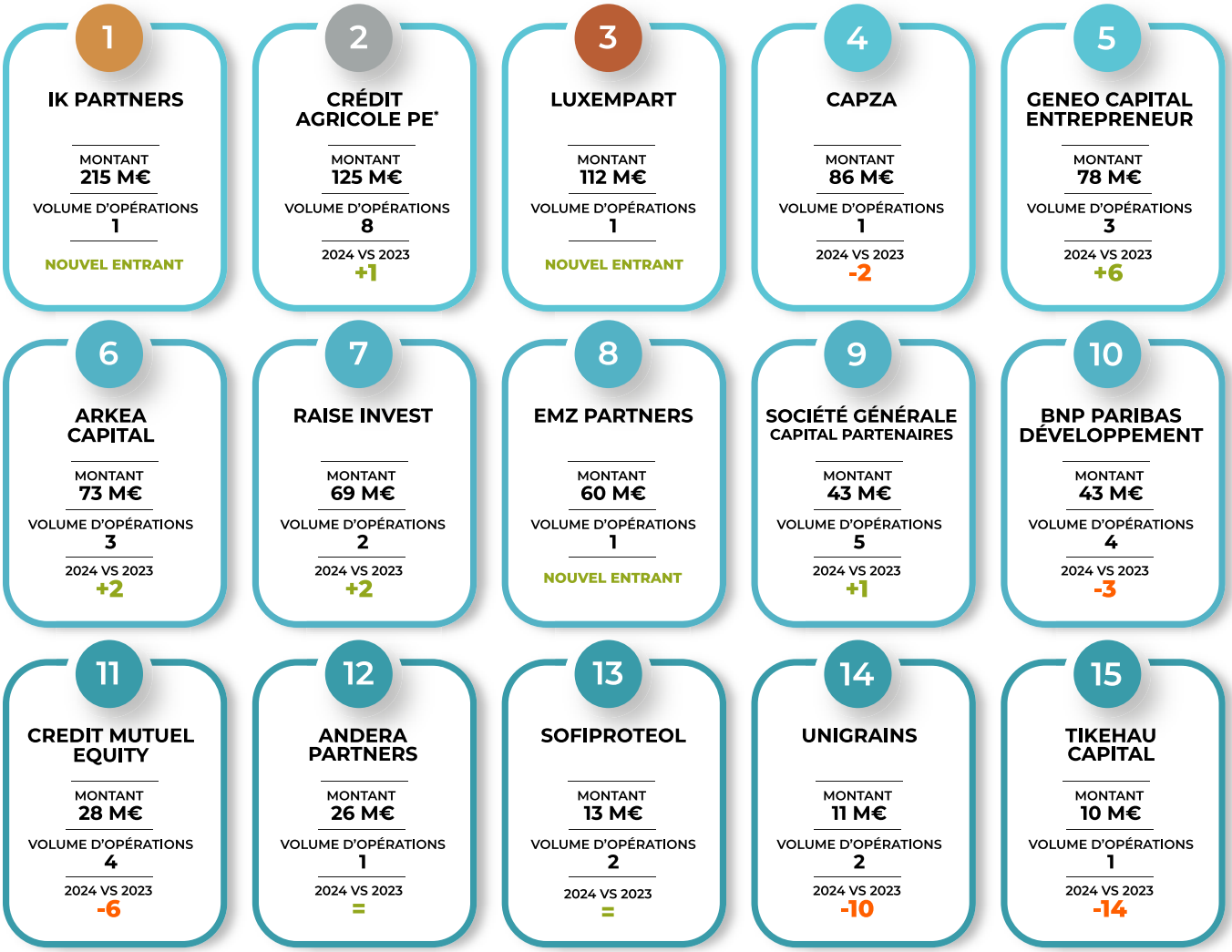
Corinne d'Agrain, présidente, Irdi Capital Investissement

IRDI, LE RÉGIONAL À LA FIBRE INDUSTRIELLE

Issu du rapprochement du montpelliérain Irdi et du toulousain Soridec en 2016, Irdi Capital Investissement a, depuis, largement doublé ses fonds sous gestion avec quelque 550 M€, dont 200 M€ en innovation et 350 M€ en capital-développement et transmission. L'investisseur régional du grand quart Sud-Ouest s'est en outre doté d'une troisième stratégie pour le rebond, afin de compléter sa palette d'accompagnement des entreprises de son territoire. « Malgré un ralentissement des opérations de capital-développement / transmission dans le contexte d'incertitudes de ces derniers mois, les besoins en fonds propres restent importants pour financer les transformations liées à la décarbonation et aux consolidations sectorielles », résume Corinne d'Agrain, présidente d'Irdi Capital Investissement, dont près de la moitié du portefeuille du dernier fonds est constituée d'entreprises industrielles.

tissement sans renoncer à l'*upside* encore prometteur de sa participation. « Peu d'acteurs étaient en mesure de répondre à ce cahier des charges et déployer un ticket minoritaire aussi important avec une vision de très long terme », commentait à l'époque Olaf Kordes , *ex-managing director* de Luxempart qui a quitté depuis la structure. La *holding* cotée, contrôlée par trois familles dont les fondateurs de l'assureur luxembourgeois Le Foyer, a d'ailleurs fait son entrée pour la première fois cette année dans notre classement à la faveur de cette opération et de son investissement dans l'OBO du généalogiste successoral Coutot-Roehrig, le valorisant près de 200 M€. Autre exemple typique de ces tours menés par des minoritaires dans le capital d'entreprises sous LBO depuis plus de cinq ans : le spécialiste nordiste du conditionnement de beurre Loyez Woessen, en MBI avec Sénevé Capital depuis 2017, et qui a invité de nouveaux convives à son tour de table, d'abord Unigrains, puis BNP Paribas Développement, pour franchir de nouveaux paliers de croissance sans pousser son actionnaire majoritaire à la sortie.

CLASSEMENT DES FONDS MINORITAIRES SUR LE SEGMENT DES ENTREPRISES VALORISÉES **> 250 M€**



*Les entités du groupe crédit Agricole comprennent : IDIA Capital Investissement, AMUNDI PEF, UNEXO, SOCADIF, CARVEST, GSO Capital, SOFILARO, Nord Capital Partenaires, SOFIPACA, Charente Périgord Expansion, CA Centre France Développement, CA des Savoie Développement, CA Sud Rhône Alples Capital, Nord Est Partenaires.

EXCLUSIF CFNEWS 2024

LIQUIDITÉ « ÉLÉGANTE »

Car la mécanique bien huilée de l'ère euphorique, quand les fonds cédaient leurs participations au bout de deux à trois ans de détention moyennant des culbutes stratosphériques, s'est sérieusement grippée sous l'effet combiné de la remontée des taux et de l'essoufflement de la croissance. Face à un horizon de sortie bouché, les sponsors ont ainsi multiplié les opérations de « *rollover* » ou « *come-back deal* » : un tour de passe-passe bienvenu pour céder une participation et empocher la plus-value tout en réinvestissant aux côtés d'un nouvel actionnaire cautionnant une valeur de marché. « Nous apportons une solution de liquidité élégante et institutionnelle qui permet,

par exemple, au management de cristalliser son *management package* et au GP de faire passer sa participation d'un véhicule à un autre sans risque de conflit d'intérêt ou de consanguinité », résume Thomas Grob, associé responsable d'IK Partnership Fund, le véhicule minoritaire d'IK qui a investi début 2023 dans le cinquième LBO du façonnier pharmaceutique Unither, annoncé fin 2022. Cinq ans après son quatrième LBO mené par Ardian et annoncé comme le dernier, le *leader* des unidoses stériles a finalement opté pour une nouvelle opération de *buyout* « sur mesure », lui évitant de tomber dans le portefeuille d'un géant anglo-saxon. Allié au fonds souverain singapourien GIC, IK a permis la sortie d'Ardian tout en maintenant le duo d'investisseurs minoritaires historiques, Parquest et Keensight au tour de table pour une valorisation d'1,5 Md€. Si IK, troisième de notre classement avec 250 M€ déployés dans seulement trois opérations, s'est positionné sur cette stratégie dès 2019 avec un premier véhicule levé, « *Partnership Fund* », doté de 300 M€, l'équipe minoritaire a été particulièrement courtisée en 2023. « Nous avons beaucoup dit non, assume Thomas Grob, particulièrement sélectif sur les dossiers tamisés à l'aune du secteur, du management, de la valorisation et enfin de l'alignement d'intérêt avec ses co-investisseurs, avec un point de vigilance particulier quand un majoritaire est entré sur une valorisation bien plus basse lors du cycle précédent. Le responsable d'IK Partnership Fund décrit la posture de minoritaire comme le fait d'être invité pour la première fois à la table de ses beaux-parents : « Il faut à la fois savoir être poli et respectueux, en trouvant le moyen de briller. » Subtil équilibre qui définit l'ADN du vrai minoritaire face aux acteurs du majoritaire malgré leurs incursions de plus en plus régulières sur ce terrain de jeu.



NOUS APPORTONS UNE SOLUTION DE LIQUIDITÉ ÉLÉGANTE ET INSTITUTIONNELLE

THOMAS GROB,
ASSOCIÉ, IK PARTNERSHIP FUND

À LIRE AUSSI...

- Koesio fait forte impression
- Kestrel fait miroiter un minoritaire
- 2023 : l'année des deals avortés
- Epsa optimise son tour de table
- Nouveau skipper au capital de Grand Large Yachting

KPMG

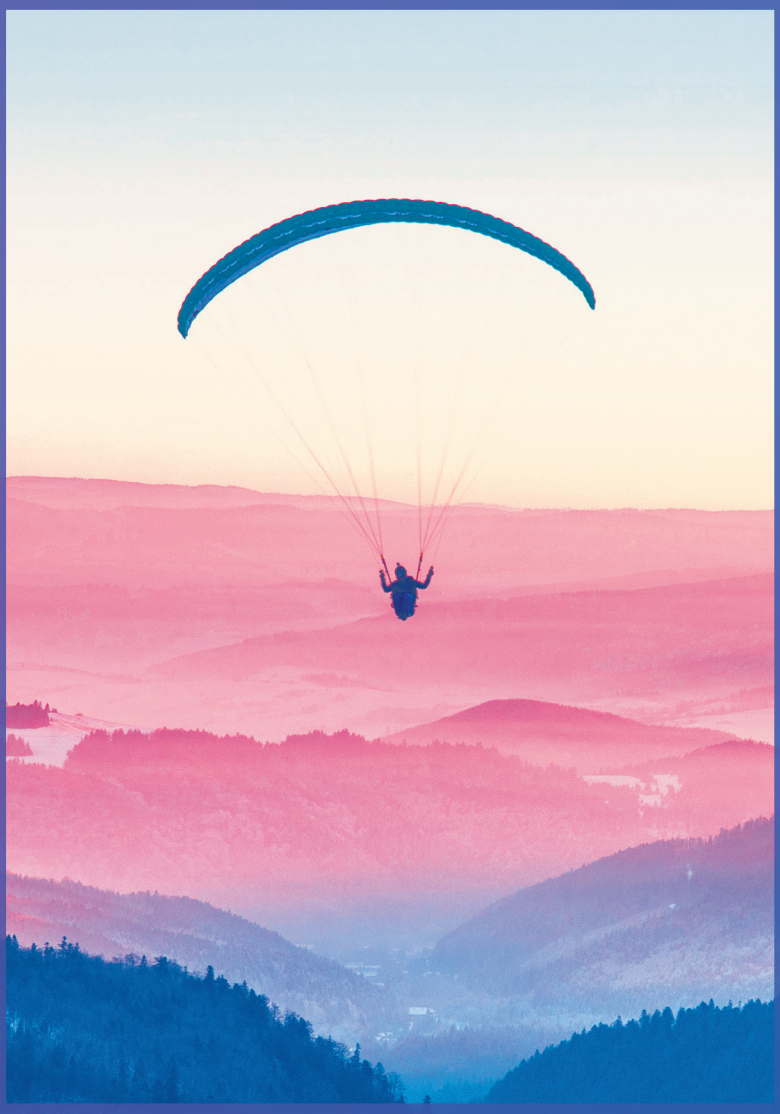
Ensemble vers de nouveaux horizons

Dimensionnées pour concevoir des solutions toujours plus proches des situations et des attentes de nos clients, nos équipes Transaction Services continuent d'occuper une **position de leader sur le marché français**.

Grâce à leur expérience accumulée, elles maîtrisent des opérations de M&A, de LBO et de financement pour nos clients Private Equity, Grands Comptes, ETI ou PME de secteurs d'activité variés.

En tête du classement CFNEWS** depuis cinq ans, nous nous engageons à innover continuellement afin d'accompagner nos clients dans la sécurisation d'une **création de valeur durable et responsable**, contribuant ainsi à façonner **l'économie de demain**.

KPMG est **classé n°1 en Due diligence financière



KPMG. Make the Difference.*

*KPMG. Pour Faire la Différence.



VERS UNE REPRISE APRÈS LE BAS DE CYCLE

FATALE AU LARGE, LA HAUSSE DES TAUX A ENGENDRÉ UNE BAISSE DE 17% DU NOMBRE DE DEALS DE BUYOUT, SELON CFNEWS. FACE AUX ENJEUX DE LIQUIDITÉ, LES FONDS S'APPUIENT SUR LE SECONDAIRE ET MISENT SUR DES INSTRUMENTS PLUS FLEXIBLES.

ANNE-GABRIELLE MANGERET

Le marché du LBO temporise. Le nombre de transactions réalisées sur ce segment a reculé de 17 % entre 2023 et 2022, selon les données CFNEWS, passant de 393 *deals* à 328. Le ralentissement du *private equity* amorcé fin 2022 s'est ainsi confirmé en 2023, surtout sur le *large cap* du fait de financements moins disponibles et plus chers. La chute de 12 % en volume et de 30 % en valeur médiane des LBO sur les PME et ETI européennes enregistrées par l'Argos Index met en lumière le retrait des opérations sur l'*upper mid-market*. « Les transactions ont atteint à l'automne 2023 un point bas sur dix ans, avec une baisse des valorisations de deux tours d'Ebitda depuis le second semestre 2021. Les gros *deals* ont été moins nombreux mais les opérations valorisées moins de 100 M€ se sont en revanche montrées dynamiques, avec moins de décote du *small cap* », témoigne Arnaud Petit, président d'Edmond de Rothschild Corporate Finance. Plus on monte en taille, plus les opportunités se font rares. La base de données de CFNEWS recense quatorze LBO supérieurs à 500 M€, contre vingt en 2022 (voir infographie page 27).

DES ATTENTES IRRÉCONCILIABLES ENTRE VENDEURS ET ACQUÉREURS

L'année 2023 a été marquée par la hausse des taux, le ralentissement économique, l'inflation et un contexte géopolitique instable. L'incertitude planant sur l'évolution de la conjoncture et des *current tradings* a écarté du marché les sociétés cycliques ou de faible croissance. « Une transaction sur trois échoue par un manque d'accord entre vendeur et acheteur sur le prix, y compris à la NAV (*Net Asset Value* ou valeur liquidative), à laquelle la moitié des *deals* qui aboutissent sont exécutés », confie Jean-Christel Trabarel, associé fondateur de Jasmin Capital. Quitte à conserver l'actif un peu plus longtemps, en l'attente de jours meilleurs. « Pour un secteur qui a longtemps été porté par des taux bas, il est compliqué de se rendre compte des nouvelles valorisations. Aujourd'hui, la réalité du marché est qu'on ne peut souvent plus vendre à 2,2 ou 3 fois. Il faut accepter que certaines générations de fonds ne déclencheront pas de *carried* », exprime Roger Caniard, directeur financier de la MACSF. Car le pendant de la contraction des transactions n'est autre que la baisse des redistribution aux LPs. « Pour réaliser des investissements additionnels dans leurs participations ou anticiper des distributions à leurs investisseurs dans l'attente de la cession d'une participation, certains fonds d'investissement ont désormais recours à des financements adossés à leur portefeuille, sur NAV, ou *Net Asset Value financing* », observe Alexandre Duguay, avocat associé chez Weil, Gotshal & Manges. Si le *dividend recap* ou le refinancement avec rachat de titres permet de dégager de la liquidité, les conditions de financement plus exigeantes et onéreuses n'ouvrent pas toujours aux entreprises la possibilité d'y recourir.



LE DURCISSEMENT DES COMITÉS DE CRÉDIT A ABAISSÉ LES LEVIERS ENTRE 2,5 ET 3 FOIS L'EBITDA, CONTRE 3,5 À 4 FOIS AUPARAVANT DANS LE SMID CAP

BERTRAND THIMONIER,
PRÉSIDENT FONDATEUR, ADVISO PARTNERS

LE POIDS DE LA DETTE

« Le marché du LBO a bénéficié ces dernières années de l'argent gratuit, de l'énergie quasi gratuite et d'une bonne conjoncture économique. Tout cela a changé dès septembre 2022 et génère des phénomènes de polarisation, avec des *deals* à des

LES LBO FRANÇAIS SUPÉRIEURS À 500 M€ EN 2023
(HORS INFRASTRUCTURE)

TYPE DE LBO	VE*	SOCIÉTÉ	CA*	ACQUÉREURS	CÉDANTS
LBO BIS	2 300	APRIL	590	KKR, EVOLEM, MANAGER(S), ARKEA CAPITAL, GROUPE BURRUS (DIOT & LSN), TETHYS INVEST	CVC CAPITAL PARTNERS (CVC), EVOLEM, ACTIONNAIRES, MANAGER(S)
LBO IV	2 250	INFOPRO DIGITAL	550	TOWERBROOK CAPITAL PARTNERS, FONDATEUR(S), MANAGER(S)	TOWERBROOK CAPITAL PARTNERS, FONDATEUR(S), MANAGER(S), ALCENTRA
LBO V	1 500	UNITHER	400	GIC, IK PARTNERS (EX-IK INVESTMENT PARTNERS), KEENSIGHT CAPITAL, PARQUEST, MANAGER(S)	ARDIAN BUYOUT, KEENSIGHT CAPITAL, PARQUEST, MANAGER(S)
LBO V	1 000	SOGELINK	120	CVC CAPITAL PARTNERS (CVC), KEENSIGHT CAPITAL, MANAGER(S), FONDATEUR(S)	KEENSIGHT CAPITAL, NAXICAP PARTNERS, MANAGER(S), FONDATEUR(S)
OBO	>1000	KOESIO (EX C'PRO)	1 055	FONDATEUR(S), MANAGER(S), MONTEFIORE INVESTMENT, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT, SOCIETE GENERALE CAPITAL PARTENAIRES, IDIA CAPITAL INVESTISSEMENT, CRÉDIT AGRICOLE ALPES DÉVELOPPEMENT (C2AD), CRÉDIT AGRICOLE RÉGIONS INVESTISSEMENT (CARVEST), SALARIES	FONDATEUR(S), MANAGER(S)
LBO IV	>1000	SAGEMCOM	3 000	CHARTERHOUSE, ALPINVEST PARTNERS, MANAGER(S)	CHARTERHOUSE, MANAGER(S)
LBO TER	965	SCALIAN	500	WENDEL, MANAGER(S)	ANDERA PARTNERS, COBEPA, MANAGER(S)
FUSION	700-1000	CYRUS/MAISON HEREZ	150	CYRUS/MAISON HEREZ, BRIDGEPOINT, MANAGER(S)	FLORAC, MANAGER(S)
LBO IV	600-650	VULCAIN ENGINEERING	370	ARDIAN EXPANSION, TIKEHAU, EMZ PARTNERS, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS, SIPAREX, MANAGER(S), SALARIES	EQUISTONE PARTNERS, SAGARD, INITIATIVE & FINANCE, NIXEN, MANAGER(S)
LBO BIS	600-700	EUROPEAN DIGITAL GROUP (EDG)	270	LATOUR CAPITAL, MONTEFIORE INVESTMENT	MANAGER(S), MONTEFIORE INVESTMENT
LBO PRIMAIRE	600-650	PARFUMS DE MARLY	262	ADVENT INTERNATIONAL	SPRECHER BERRIER GROUP OF COMPANIES (SBGC), PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)
LBO IV	800-850	ECF GROUP	760	PAI PARTNERS, NAXICAP PARTNERS, MANAGER(S)	NAXICAP PARTNERS, WEINBERG CAPITAL PARTNERS, MANAGER(S)
LBO IV	650-700	LOOPING	200	PAI PARTNERS	MUBADALA CAPITAL, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, MANAGER(S)
LBO IV	500+	KESTREL VISION	260	CARAVELLE, LUXEMPART, MANAGER(S)	CARAVELLE, MANAGER(S)

(*) En millions d'euros.

Sources : CFNEWS / Sociétés

multiples élevés représentant 10 à 15 % du marché, quand le reste des actifs a souffert de léthargie. Et pour certains, l'amortissement des dettes senior consomme l'intégralité des *cash flows* en berne, empêchant la croissance. À partir de septembre 2023, le durcissement des comités de crédit a abaissé les leviers entre 2,5 et 3 fois l'Ebitda, contre 3,5 à 4 fois auparavant dans le *smid cap*. La dette devient une limite supplémentaire et l'érosion de la croissance des Ebitda vient rogner les perspectives de TRI des investisseurs », analyse Bertrand Thimonier, président fondateur d'Adviso Partners. Évoluant en négatif depuis 2015, l'Euribor est remonté en flèche depuis l'été 2022 pour se stabiliser juste sous la barre des 4 % depuis 2023. Une hausse portant les coûts de la dette senior à 9 % et l'unitranche jusqu'à 11 % (voir enquête page 44). « Le renchérissement du coût de la dette est un facteur évident du ralentissement des LBO, notamment sur le *large cap*. Le marché résiste bien jusqu'à 300 à 400 M€, mais les acteurs se font plus rares au-dessus de 800 M€ », constate Stéphane Huten, avocat associé et responsable de la pratique *corporate/private equity* et finance Paris chez Hogan Lovells. Si plus onéreuse, et donc érodant les rentabilités des LBO, la dette s'est pour autant montrée disponible, chez les banques comme chez les fonds. Bien que la présence des premières soit sujette à débat en dehors du *small cap*. « La dette étant plus chère, elle a joué son rôle de sélection naturelle des actifs, donc avec une belle performance sous-jacente », avance Arnaud Petit.

> *MALGRÉ UNE INFLEXION DE L'ORDRE DE 10 % EN VOLUME, LE DEAL FLOW S'EST AVÉRÉ SOUTENU EN 2023 SUR LE SMALL CAP*
>
> **ISABELLE HERMETET,** ASSOCIÉE-GÉRANTE, CO-HEAD, SEVEN2 DEVELOPMENT



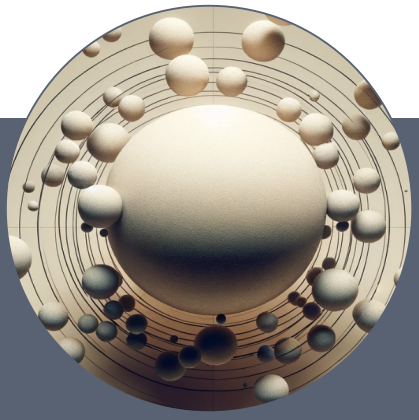
LE SMID TIENT SON CAP

Le segment du s*mid cap*, plus liquide et moins affecté par les enjeux de financement, a continué à opérer, mais avec une forte tension concurrentielle sur les actifs de qualité, offrant de la visibilité, de la récurrence et des *cash flows* permettant de soutenir une dette renchérie. « Le marché du *small-to-lower-mid* est profond et répond avant tout à des besoins de chefs d'entreprises plus qu'à des contraintes de finan-

cement, à des enjeux de transformation et de croissance de ces PME et ETI », avance Laurent Tourtois, associé chez Andera Partners. Le *smid-market* offrirait même des rendements de 15 à 18 % aux LPs, contre 10 % sur les portefeuilles *large cap*, à en croire un institutionnel. « Malgré une inflexion de l'ordre de 10 % en volume, le *deal flow* s'est avéré soutenu en 2023 sur le *small cap*, mais qualitativement un peu moins bon, témoigne Isabelle Hermetet, associée-gérante et *co-head* de Seven2 Development, l'équipe *small cap* de la société gestion. Les conditions adverses font ressortir les qualités fondamentales des sociétés. Le marché est actif, avec une sélectivité et une attention accrues, et aucun problème d'accès au financement pour les beaux actifs, auprès des banques comme des fonds de dette. » Les transactions se sont donc concentrées sur les sociétés résilientes, peu ou pas sensibles aux cycles et en croissance. « Les prix restent élevés, mais c'est le reflet de la polarisation des transactions », atteste François Jerphagnon, responsable de la stratégie Expansion d'Ardian, équipe investissant au capital d'entreprises valorisées jusqu'à 350 M€.

LA MONTÉE DES FONDS DE CONTINUATION

L'activité transactionnelle ayant globalement ralenti, de nombreux GPs ont monté des fonds de continuation, pour générer du *cash* à leur LPs ou pour traiter les questions de maturité des véhicules. Char-



FONDS THÉMATIQUES VS PLATEFORMES

« Dans un marché concurrentiel, on ne peut que recommander des approches thématiques, très nettes sur la stratégie. Être opportuniste ne sera pas la carte gagnante », prédit Nathalie Chollet, responsable des investissements économie circulaire & résilience industrielle du Fonds européen d'investissement (FEI). Si les fonds thématiques se distinguent par leur savoir-faire spécifique, le vivier d'opportunités s'avère en contrepartie plus restreint. À l'inverse, la profondeur du marché du *small to mid* lui confère encore de beaux jours devant lui, continuant à réaliser des opérations primaires. Pour convaincre les dirigeants et délivrer, « il faut être actif, contribuer à la création de valeur, savoir saisir les opportunités de croissance externe et aider les sociétés à se renforcer. Et on doit s'équiper pour cela, ce qui participe à la consolidation dans nos métiers », explique Isabelle Hermetet. « Des acteurs du *private equity* cherchent à diversifier leurs activités et investir de nouveaux segments de marché, par croissance organique, en lançant de nouvelles stratégies d'investissement, ou parfois externe, par des rapprochements avec des sociétés de gestion positionnées sur d'autres segments », relève Guillaume Bonnard avocat associé chez Weil, Gothshal & Manges. Un mouvement de concentration pas nécessairement loué par les LPs (voir article page 36)

LE FONDS DE CONTINUATION N'EST PAS UN PLAN B DE SORTIE MAIS UN OUTIL RÉSERVÉ AUX SOCIÉTÉS DE PORTEFEUILLE LES PLUS PERFORMANTES

MOUNIR CHAHINE,
EXECUTIVE DIRECTOR, J.P. MORGAN



terhouse a ainsi fait passer Sagemcom, acquis en 2016, du portefeuille de son fonds X à un nouveau véhicule auquel se joignent une quinzaine de nouveaux investisseurs à une valorisation supérieure à 1 Md€. L'enjeu de la définition du prix reste donc clé. « Le fonds de continuation n'est pas un plan B de sortie mais un outil réservé aux sociétés de portefeuille les plus performantes qui ont atteint leur objectif plus tôt que prévu et dont le fonds souhaite encore profiter de la performance », éclaire Mounir Chahine, *executive director* chez J.P. Morgan. Astorg, qui a monté une stratégie *single asset GP-Led* avait notamment structuré un fonds de continuation début 2022 de 1,3 Md€, sursouscrit, pour poursuivre son rôle d'actionnaire d'IQ-EQ. S'il permet de poursuivre l'accompagnement d'une entreprise à fort potentiel sans changer de gestionnaire, le fonds de continuation ne constitue donc pas une solution à un processus inabouti. « Le scénario du fonds qui vend sous la contrainte, je le vois très peu. Avec une durée de vie de sept à huit ans, les fonds sont capables d'attendre une meilleure fenêtre ou de passer à un autre fonds maison. Quand le prix obtenu d'un actif mis sur le marché n'est pas satisfaisant, le vrai ennemi c'est le *no-deal* », prévient Stéphane Huten. Un taux d'échec estimé à 30 % en 2023, contre 10 à 15 % habituellement.

DES PROCESSUS LONGS ET RESTREINTS

Malgré la compétitivité accrue sur les beaux actifs, les process se sont allongés et les *due diligences* approfondies. « Des opérations aboutissent sans process formel d'enchères, ou dans le cadre de process moins normés et souvent plus longs, avec des approches en amont pour motiver les acquéreurs et se prémunir d'un échec. Des dossiers à l'arrêt ont pu se raviver dans des *process* plus restreints ou dans le cadre de discussions bilatérales », observe

« LES ÉLÉMENTS ESG **DEVIENNENT UN CRITÈRE DE PERFORMANCE »**



Arnaud Petit, président, Edmond de Rothschild Corporate Finance

L'entrée d'un fonds d'investissement au capital d'une société permet une gouvernance équilibrée et de répondre aux enjeux sociaux, liés à la création d'emploi et à la rétention de talents, notamment par l'intéressement à la création de valeur. « Les éléments ESG deviennent un critère de performance pour le manpack ou le financement », atteste Arnaud Petit. Pour la partie environnementale, le travail se fait au cas par cas, dans la durée. « L'ESG est devenu un enjeu business majeur. On se pose des questions sur la pérennité de certaines activités, sur la capacité à décarboner certaines entreprises, ainsi que sur la liquidité de certains actifs à terme », confie Laurent Tourtois. Dans un marché du private equity mature, avec beaucoup d'acteurs en concurrence, la prise en compte des critères ESG, au niveau de la société de gestion et au sein du portefeuille, n'est plus une manière de se démarquer mais est devenue incontournable. « Pendant un temps on parlait d'internationalisation ou de digitalisation, aujourd'hui c'est l'ESG », souligne Nathalie Chollet. Parmi les fonds LBO tricolores ayant achevé leur levée en 2023, seuls le deuxième millésime d'Archimed, Med Platform II, et Tomorrow Private Equity Fund d'Initiative & Finance répondent à l'Article 9 de la SFDR. « Alors que l'italien Ambienta et le suédois Summa engrangent les succès, la France n'a pas encore d'acteur de référence du LBO sur l'ESG », relève Jean-Christel Trabarel.

Guillaume Bonnard, avocat associé chez Weil, Gotshal & Manges. « Dans un contexte de levée de fonds, les GPs veulent gérer au plus près la *fair market value* du portefeuille et privilégient le gré à gré ou le préemptif à un processus ouvert », révèle Bertrand Thimonier. Avec parfois plus qu'un ou deux candidats en phase finale, les enchères reflètent la difficulté du marché à s'ajuster sur les valorisations ou une sélection qualifiée à l'entrée. « Il faut montrer patte blanche pour accéder au *process*, démontrer ses connaissances dans l'activité et sa capacité à apporter une contribution différenciante », témoigne Isabelle Hermetet. Quant aux opérations primaires, le marché s'étant structuré ces dernières années, elles sont davantage intermédiées. « Il faut avant tout travailler sur le projet avant



CERTAINS FONDS ONT DÉSORMAIS DES FINANCEMENTS ADOSSÉS À LEUR PORTEFEUILLE

ALEXANDRE DUGUAY,
ASSOCIÉ, WEIL, GOTSHAL & MANGES

de parler de *deal-making*, et imaginer des solutions adaptées. Être capable de proposer des montages majoritaires ou minoritaires est une force aujourd'hui » (voir enquête page 6), estime Laurent Tourtois.

UNE STRUCTURATION FLEXIBLE

Si le *management package* demeure un sujet d'attention fiscale, les pactes d'actionnaires voient les *manager*s gagner en contrôle dans des opérations avec des fonds majoritaires, qui abandonnent une partie de leurs droits. « Au-delà du prix, la négociation de la gouvernance avec l'équipe de *management* est un enjeu important. Pour gagner une opération, c'est tentant pour un investisseur de se différencier en accordant des droits plus forts au dirigeant, qui sont parfois proches de ceux d'un majoritaire », souffle François Jerphagnon. Par ailleurs, les montages se sophistiquent, avec des financements hybrides à mi chemin entre dette et *equity*. « Investisseurs flexibles et opportunistes, les fonds unitranche, « *strategic opportunities* » ou alternatifs proposent des instruments composés d'un rendement prioritaire plafonné et d'un accès à une part minoritaire du capital. Plus coûteux qu'une dette traditionnelle, ces financements permettent à des groupes de réaliser des opérations stratégiques et constituent des alternatives à des cessions de contrôle », explique Alexandre Duguay. Aux acteurs historiques comme Capza, Towerbrook ou les fonds *sponsorless* EMZ et ICG, s'ajoutent de nouveaux acteurs à l'image de Geneo Capital, MBO+ ou Innovafonds qui se positionnent sur ces structurations permettant de résoudre l'écart de prix entre vendeurs et acheteurs. « Si le *flex equity* n'est pas nouveau, ce *sweetener* de *deal* permet néanmoins aux fonds de déployer des poches de capital déjà levées », complète Mounir Chahine.



LES ACTEURS SECTORIELS DANS L'IMPACT ET LA DÉCARBONATION REPRÉSENTENT DE REDOUTABLES CONCURRENTS LORSQU'ILS JUGENT UN INVESTISSEMENT PRIORITAIRE POUR LEUR STRATÉGIE

STÉPHANE HUTEN, ASSOCIÉ, RESPONSABLE DE LA PRATIQUE CORPORATE/PRIVATE EQUITY ET FINANCE PARIS, HOGAN LOVELLS

DÉPASSER LE TRIPTYQUE SANTÉ, TECH, ÉDUCATION

« Sans passer à côté des tendances sectorielles, notre métier consiste surtout à identifier les bons projets et les équipes de management talentueuses », éclaire Laurent Tourtois. Alors que la santé, la tech et l'éducation continuent de séduire les investisseurs, d'autres secteurs demeurent plus difficiles. « La vérité c'est qu'il n'y a plus vraiment de règles, avec de belles opérations en dehors de ces secteurs. En revanche, face à l'incertitude, la concurrence de pays *low cost* et la disruption par des acteurs du digital, les investisseurs sont réticents à se positionner sur le *retail* », renchérit Stéphane Huten. En 2023, sur les 328 acquisitions par des fonds de LBO en France, seule une quinzaine ciblaient une activité de consommation B2C, et ont été valorisés pour la plupart moins de 100 M€. Dans cet ordre de grandeur, King Jouet a été repris par sa famille fondatrice et Arlettie a élargi l'ouverture de son capital à Capza. Néanmoins, même au sein des secteurs les plus attractifs, certains segments pâtissent d'un certain désamour. « Par nature, les Ehpad posent problème. Ils sont affectés par la hausse des taux, leur composante immobilière et les niveaux de levier importants au départ, prévient Roger Caniard. L'agroalimentaire, jusqu'alors considéré défensif, a également été sévèrement touché par l'inflation ».

Le domaine de la tech demeure, lui, toujours porteur, à condition de descendre dans les sous-secteurs. « Les services tech sont plus attractifs que les logiciels, qui restent chers. Dans les services aux entreprises, les sociétés à forte valeur ajoutée sont également intéressantes. Hors medtech, la santé s'avère plus compliquée, notamment les services à la personne avec des prix régulés par les autorités et, inversement, une réduction de la marge due à l'augmentation des coûts », détaille François Jerphagnon. Enfin, tout ce qui touche à l'ESG suscite l'appétit des investisseurs dont les lignes directrices ont évolué. « Les fonds ont cette capacité à s'adapter au marché. Les acteurs sectoriels dans l'impact et la décarbonation représentent de redoutables concurrents lorsqu'ils jugent un investissement prioritaire pour leur stratégie », avertit Stéphane Huten.





LA VARIABLE CLÉ RESTE LA DISPONIBILITÉ DE LA DETTE ET SON COÛT

GUILLAUME BONNARD,
ASSOCIÉ,
WEIL, GOTSHAL & MANGES

UN OPTIMISME PRUDENT

« La réduction des *spreads* de la dette, couplée à la tendance de baisse des taux directeurs, a changé la donne début 2024. Par ailleurs, la progression des valorisations publiques améliore le sentiment des vendeurs et les *current tradings* commencent à se normaliser face à une inflation sous contrôle », analyse Mounir Chahine. Autant de facteurs de réduction des écarts de valorisation. « Certains vendeurs ont atterri, on a changé de monde. Pour avancer dans leurs levées de fonds, beaucoup de GPs n'auront pas d'autre choix que de renvoyer de l'argent à des souscripteurs, donc de vendre des actifs », augure Arnaud Petit. Si le marché, qui attend une baisse des taux à l'été, pourrait se débloquer au second semestre 2024, le rattrapage ne devrait pas avoir lieu avant 2025. « La hausse des taux a fait perdre entre deux et trois ans selon le secteur et le levier. En revanche, quand les valorisations sont revenues en moyenne à 9x l'Ebitda, il n'y a aucune raison de ne pas y aller », soutient Roger Caniard. En coulisses, les conseils rapportent un *pipe* de dossiers fourni. « La variable clé reste la disponibilité de la dette et son coût. Le contexte donne de l'espoir à un retour à des conditions de marché plus favorables et un climat de confiance, qui a parfois manqué depuis dix-huit mois », examine Guillaume Bonnard. Avec des portefeuilles chargés et du stock de poudre sèche, des situations devront donc se déboucler dans l'année. ●

À LIRE AUSSI...

- April s'assure un LBO bis à bon prix
- Les LBO primaires deviennent une denrée rare
- 2023 : l'année des deals avortés
- Astorg structure son activité de fonds de continuation
- CWF revêt une nouvelle dette

Le leader en conseil opérationnel et financier sur les opérations de LBO Small-Smid Cap

#1

CFNEWS
League Table
Due Diligence
2023

#2

1er conseil TS en Small Cap

2ème conseil TS en LBO

- 15 Associés et Directeurs
- + de 170 collaborateurs
- 6 métiers
- 5 bureaux : 4 en France et 1 en Espagne
- Labellisé RSE - Lucie 26000

ODERIS

CONSEIL EN CRÉATION DE VALEUR



LES LEVÉES DE FONDS AVANCENT LE FREIN À LA MAIN

LES CLOSINGS FINAUX DE FONDS LBO ONT EXPLOSÉ EN 2023, PORTÉS PAR QUATRE FONDS DE PLUS DE 1 MD€. LE FUNDRAISING RESTE TOUTEFOIS DIFFICILE FACE À LA BAISSE DES DISTRIBUTIONS AUX LPs ET À LEURS ENJEUX D'ALLOCATION.

ANNE-GABRIELLE MANGERET

Au premier abord, le ralentissement observé sur le *deal flow* des LBO depuis 2022 semble sans conséquence sur les levées de fonds. Vingt véhicules de *buyout* ont officialisé un *closing* final en 2023 pour un total de 18,8 Md€, selon les données CFNEWS (voir tableau page 38), contre 5,3 Md€ pour 17 fonds en 2022 et 14 Md€ pour 21 en 2021. Mais preuve d'un allongement des levées du fait de l'incertitude ambiante, la base recense en 2022 et 2023



Image générée par de l'IA - didiksaputra Adobe Stock

quelque 38 *closings* intermédiaires de stratégies LBO qui n'ont pas encore réalisé de *closing* final. Symbole de cet allongement des levées, Vivalto Capital 1 a ainsi atteint sa cible de 700 M€ au mois de janvier, en… 36 mois. « Le krach obligataire de 2022 a bouleversé les allocations côté LPs. Depuis juin 2023, la situation s'est améliorée et la semaine avant les vacances de Noël a enregistré un record en nombre de bulletins de souscription signés », rapporte Jean-Christel Trabarel, associé fondateur de Jasmin Capital. Un rattrapage des LPs, en retard sur leurs allocations de l'année dû à l'attentisme face à l'évolution de la courbe des taux.

DES RECORDS DE LEVÉE

Les souscriptions se sont polarisées, avec les trois-quarts des *closings* finaux de 2023 aux extrêmes. « Entre 400 et 600 M€ aujourd'hui, c'est dur », admet Jean-Christel Trabarel. Les fonds étrangers dotés d'un bureau à Paris ont fait exploser les compteurs, avec le record de CVC à 26 Md€ pour son fonds IX, suivi de Permira VIII et ses 16,7 Md€, loin devant les 7,3 Md€ de KKR European Fund VI. Si l'américain atteint un plus haut historique pour son sixième fonds européen, il a été contraint à un niveau d'engagement supérieur à 10 % de son fonds VI

LES PRINCIPAUX CLOSINGS FINAUX DES VÉHICULES DE LBO FRANÇAIS EN 2023

1 PAI PARTNERS
MONTANT VISÉ 7 000 M€
MONTANT LEVÉ 7 100 M€
PAI PARTNERS VIII
ARTICLE 8

2 ARCHIMED GROUP
MONTANT VISÉ 2 000 M€
MONTANT LEVÉ 3 500 M€
MED PLATFORM II
ARTICLE 9

3 KEENSIGHT CAPITAL
MONTANT VISÉ 1 800 M€
MONTANT LEVÉ 2 300 M€
KEENSIGHT NOVA VI
ARTICLE 8

4 ADAGIA PARTNERS
MONTANT VISÉ 750 M€
MONTANT LEVÉ 1 100 M€
ADAGIA CAPITAL EUROPE
ARTICLE 8

5 ANDERA PARTNERS
MONTANT VISÉ 600 M€
MONTANT LEVÉ 750 M€
ANDERA MIDCAP 5
ARTICLE 8

6 MERIEUX EQUITY PARTNERS
MONTANT VISÉ 500 M€
MONTANT LEVÉ 570 M€
MÉRIEUX PARTICIPATIONS 4 (MP4)
ARTICLE 8

7 QUALIUM INVESTISSEMENT
MONTANT VISÉ 500 M€
MONTANT LEVÉ 535 M€
QUALIUM FUND III
ARTICLE 8

8 ELYAN PARTNERS
MONTANT VISÉ 450 M€
MONTANT LEVÉ 512 M€
EDMOND DE ROTHSCHILD EQUITY STRATEGIES IV (ERES IV)
ARTICLE 6

9 MONTEFIORE INVESTMENT
MONTANT VISÉ 400 M€
MONTANT LEVÉ 450 M€
MONTEFIORE INVESTMENT EXPANSION
N.D.

VOIR L'INTÉGRALITÉ DU CLASSEMENT

EXCLUSIF CFNEWS 2024



LA RÈGLE DE BASE POUR UN INSTITUTIONNEL, C'EST D'INVESTIR DE MANIÈRE RÉGULIÈRE POUR NE PAS SE COUPER D'UN MILLÉSIME

ROGER CANIARD, DIRECTEUR FINANCIER, MACSF

de la part du bilan et des équipes dans un contexte de levée difficile, y compris pour les grands noms. Seuls deux français ont dépassé le milliard d'euros, le généraliste PAI Partners VIII avec 7,1 Md€ et le spécialiste santé Archimed avec 3,5 Md€ pour Med Platform II. Malgré l'atteinte du *hard cap* de son fond *mid cap* en 2022, Astorg a, lui, discrètement abaissé l'objectif de son huitième *flagship* de 6,5 Md€ à 4,5 Md€, après un *closing* intermédiaire à 4 Md€ à l'été 2023.

DES DISTRIBUTIONS EN BAISSE

2023
1,7 Md€
INVESTIS EN PRIVATE EQUITY *(hors VC)*

DONT 15 % EN FRANCE

La chute des retours aux souscripteurs due à la baisse des cessions, couplée à l'effet dénominateur a rendu l'équilibre des allocations fragiles. « Certains GPs n'ont pas retourné de fonds en 2023, alors que nous avons souscrit chaque année, dans tous les millésimes », s'inquiète Roger Caniard, directeur financier de la MACSF. Les allocations au non-coté des institutionnels ont ainsi diminué en 2023 et les LPs disposent de moins de *cash* à recycler après les faibles redistributions des GPs. « Les montants représentaient un tiers du niveau habituel au premier semestre 2023 et sont remontés aux deux tiers d'une année classique au second », estime Jean-Christel Trabarel. Un retard dans les sorties accumulé parfois depuis le Covid, notamment dans le B2C, qui pourrait mettre la pression sur les cessions. « Le FEI est un investisseur plus patient, avec moins de problématiques de financement que d'autres LPs. Une sortie pourrait apparaître comme sous-optimale en termes de *pricing* mais optimale en termes de *timing*, en sachant qu'il est toujours difficile d'estimer que la sortie aurait été meilleure dans 18 mois », analyse Nathalie Chollet, responsable des investissements économie circulaire & résilience industrielle du Fonds européen d'investissement (FEI).

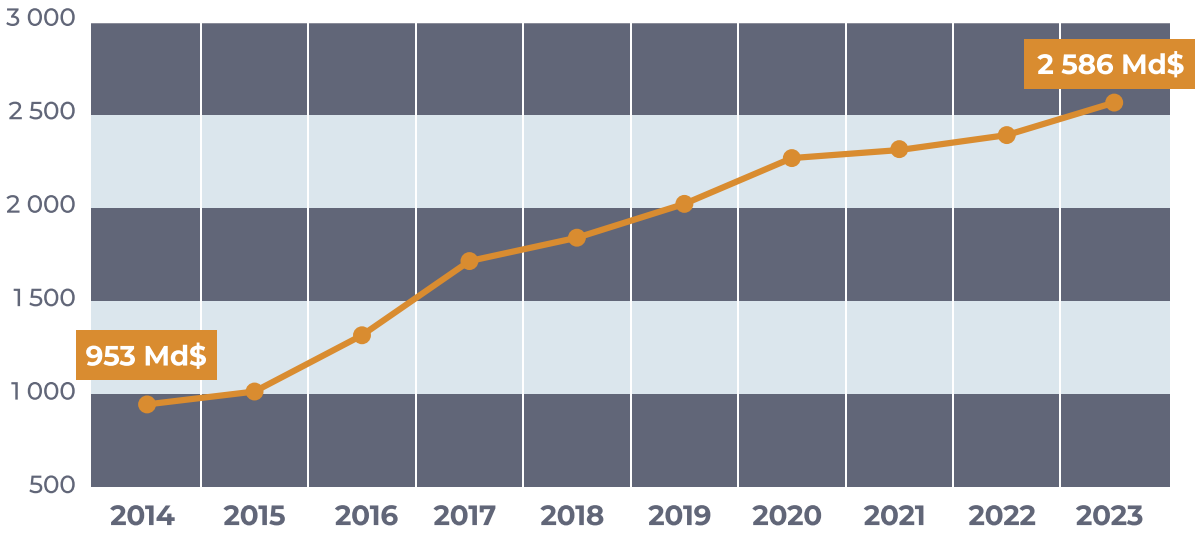


Nathalie Chollet, responsable des investissements économie circulaire & résilience industrielle du Fonds européen d'investissement (FEI)

LA NOUVELLE STRATÉGIE DU FEI

Acteur important en France, marché principal du non-coté dans l'UE, le FEI souscrit généralement 100 à 500 M€ dans des fonds de LBO du *lower mid-market* et des *VC*. La mise en place d'objectifs de politique publique en 2021 a engagé un virage vers des stratégies répondant aux enjeux climatiques et d'innovation, et cadré les différents fonds autour de quatre thématiques que sont compétitivité et croissance, innovation et numérisation, impact social, compétences et capital humain, ainsi que durabilité et transformation verte. « Nos clients nous poussent vers certains sujets, notamment tout ce qui touche au climat et supporte la cohésion européenne. Ainsi, les stratégies couvrant des entreprises vertes ou en transition, innovantes, sont dotées en priorité. Aussi, nous cherchons des équipes de gestion diversifiées comptant des femmes dans le comité d'investissement ou à des postes senior, tout en sachant que les évolutions d'analyste à associée demandent du temps », exprime Nathalie Chollet.
La feuille de route pour les années à venir inclura donc ces éléments et une part d'industrie pour répondre aux enjeux de souveraineté européenne, avec des domaines comme le recyclage, la circularité des matériaux, l'industrie 4.0 ou l'énergie et la décarbonation.

UNE POUDRE SÈCHE EXPLOSIVE



Au 1er décembre 2023, le private equity mondial accumulait 2 586 Md$ de poudre sèche, en hausse de 8 % sur un an, selon S&P Global Market Intelligence. Seul français à figurer parmi les 25 GPs détenant un cinquième de ce montant, Ardian se place au pied du podium avec plus de 30 Md$ de capital souscrit non appelé.

Sources : S&P Global Market Intelligence

LES NOUVEAUX ENJEUX DES FIRST-TIME FUNDS

« La règle de base pour un institutionnel, c'est d'investir de manière régulière pour ne pas se couper d'un millésime, affirme Roger Caniard. Et les gérants ayant rendu, dans la durée, plus d'argent à leurs investisseurs qu'ils n'en ont appelé seront privilégiés. » Les LPs devront ainsi mettre fin à certaines relations, rendant la tâche encore plus difficile aux *first-time funds*, dont toute la difficulté consiste à atteindre le premier *closing*. Et d'autant plus en l'absence de Bpifrance ou du FEI, dont la stratégie d'investissement a évolué vers les enjeux climatiques (voir encadré page 39). « On cherche toujours de la performance, mais pas nécessairement de la performance pure, ce qui peut être contre-intuitif pour des LPs non européens, car certains fonds très performants mais qui n'ont pas un angle thématique aligné avec nos priorités ne font plus partie de notre portefeuille », explique Nathalie Chollet. Cochant pourtant les cases, le fonds Article 9 d'Initiative & Finance, Tomorrow, a achevé sa levée légèrement en-deçà de son objectif initial de 350 M€. Le positionnement sur le *mid-market* paneuropéen a davantage convaincu. Fremman Capital, fondé par des ex-PAI, a réuni 600 M€ en milieu d'année et Adagia Capital Europe a récolté 1,1 Md€ en deux ans. Dédié au co-investissement, le premier millésime de Mircap s'est adressé exclusivement à des investisseurs privés, à travers des *family offices* ou multi *family offices*.

LES ACTEURS BANCAIRES SUR BILAN AUGMENTENT LEUR ALLOCATION AU PRIVATE EQUITY

JEAN-CHRISTEL TRABAREL,
ASSOCIÉ FONDATEUR,
JASMIN CAPITAL



DES RESSOURCES ALTERNATIVES

Alors que le contexte de levée se tend, l'appel à des particuliers s'avère d'ailleurs de plus en plus fréquent, suivant l'exemple de Capital Croissance qui a réuni plus de 200 M€ auprès de 300 individuels sur les 285 M€ de Cairn III. Certaines sociétés de gestion en difficulté sur leurs levées cherchent aussi à s'adosser à des structures plus établies, ce qui répond également à la problématique de la taille critique pour accompagner les sociétés en portefeuille. Le mouvement de consolidation, dans lequel s'inscrit le rapprochement d'IK et Wendel, devrait s'accélérer en 2024 mais ne semble pas susciter l'euphorie des LPs. « Nous cherchons des gestionnaires indépendants, avec une stratégie claire, ce qui devient plus compliqué avec la multiplicité des familles de fonds. Les intérêts de nos clients doivent passer en premier dans chacun des fonds dans lesquels ils sont investis », exprime Nathalie Chollet. « Je préfère avoir 10 % d'un fonds pour lequel on a du *reporting*, du suivi, et dans lequel nous sommes partie prenante, que quelques pourcents », complète Roger Caniard. Alors que les zinzins ont commencé à appuyer sur la pédale de frein mi-2022, la reprise se fera-t-elle grâce aux banques ? « Ce qu'on voit, ce sont plutôt les acteurs bancaires sur bilan qui augmentent leur allocation au *private equity*. Le début d'année 2024 se montre assez actif, avec l'espoir d'une vraie amélioration au second semestre », partage Jean-Christel Trabarel. En transactions comme en levée, 2024 s'annonce donc du même acabit que 2023 : compliquée mais pas dénuée d'activité, bon gré mal gré.

À LIRE AUSSI...

- PAI VIII atteint sa cible
- Astorg VIII revoit son hard cap
- Mircap clôt son premier millésime


BARINGS

Classement exclusif 2023

LES PRÊTEURS RÉPONDENT PRÉSENT

FACE À UN M&A RALENTI ET UN ENVIRONNEMENT DE TAUX ÉLEVÉS, BANQUES ET FONDS DE DETTE PRIVÉE ONT GLOBALEMENT TENU LEUR RANG, AVEC 9,1 MD€ DE FINANCEMENTS ACCORDÉS EN UNITRANCHE L'AN DERNIER, SELON LE CLASSEMENT EXCLUSIF CFNEWS.

THOMAS LOEILLET

L'année 2023 sonne comme ce laps de temps avant d'embarquer en avion. Si ces instants à patienter dans l'aéroport font partie du voyage, ils ne sont pas marqués par la dynamique du mouvement, mais plutôt par l'atonie et les occupations pour tromper l'attente. Plutôt que d'errer au *duty free*, fonds de dette privée et banques ont accompagné leurs participations dans leurs refinancements, *build-up* et *amend & extend*. Malgré le contexte de *soft landing*, certains prêteurs ont tout de même réussi à décoller. Ce constat est étayé par Guillaume Chinardet, *deputy head* of *private credit* et *senior managing director* chez Ardian : « Le marché du M&A a baissé, ce qui a impacté la nature de notre *deal flow* qui est cependant resté important. Comme les fonds ont eu plus de mal à céder leurs actifs, ils ont donc parfois refinancé pour se donner du temps. Ils ont aussi concentré leurs efforts sur les *build-up*, afin de continuer à créer de la valeur, et ont donc sollicité des capacités de financement ad-



> *ENTRE 10 % ET 15 % DES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE SONT PLACÉES SOUS SURVEILLANCE ACCRUE*

CÉCILE MAYER-LÉVI, ASSOCIÉE, TIKEHAU CAPITAL, DIRECTRICE DE LA DETTE PRIVÉE

ditionnelles pour les *add-on*. » Ce ressenti est confirmé par les statistiques. Le nombre de *build-up* comptabilisés par CFNEWS a progressé de 5 % en un an face à un marché du M&A et du LBO en repli (voir enquête page 24). Les lignes supplémentaires accordées par les fonds d'unitranche pour financer des *build-up* ou *capex* ont pesé 43 % du volume des opérations conclues l'an dernier en France, d'après le classement exclusif de CFNEWS soit près de 10 % de plus qu'en 2021 – date du dernier palmarès. Certains acteurs se sont illustrés sur ce front, comme le groupe de gestion privée Astoria. Contrôlé par Naxicap, il a réalisé près d'un dizaine de *build-up,* dont le rachat significatif de Patriam en fin d'année qui a nécessité la mise en place d'une nouvelle ligne de la part de son unitrancheur, Pemberton. Les refinancements ont aussi occupé les fonds, malgré un environnement de taux élevés. Faute d'avoir pu céder le réseau de centres automobiles Feu Vert, Alpha Private Equity a remis à plat le financement de sa participation en levant 185 M€ de dette senior (arrangée par BNP Paribas) et mezzanine (levée auprès d'Oquendo Capital). Pour les fonds de *private debt*, les refinancements ont représenté plus de 16 % du volume des *deals* de 2023, soit, là aussi, plus que les 13,7 % de 2021.

Une autre activité a occupé les prêteurs en attendant le redécollage du M&A, mais celle-ci n'est pas (encore) visible dans les statistiques : le contrôle de leur portefeuille. « La hausse des taux a entraîné une baisse des *cashflows* disponibles. La plupart des sociétés ont pu surmonter cela, mais entre 10 % et 15 % des entreprises en portefeuille sont placées sous surveillance accrue, explique Cécile Mayer-Lévi, directrice de la dette privée chez Tikehau Capital. Cela ne signifie pas qu'elles sont en *restructuring*, mais simplement que nous suivons ces lignes avec plus d'attention et sommes prêts à (ou avons dû) discuter de *waivers* ou d'aménagements avec le *management* ou les actionnaires. Nous pouvons étudier plusieurs options si nous devons être amenés à négocier, comme par exemple un *amend & extend*, une injection de capital, assortie

d'un *repricing* de la dette ou encore d'une capitalisation partielle ou totale des intérêts. »

Globalement, sponsors et prêteurs sont ainsi parvenus à limiter la casse en dehors de certains secteurs très marqués comme le *retail*. L'enseigne de prêt à porter Kaporal, participation de Towerbrook et MBO+ depuis 2013, a par exemple été reprise à la barre du tribunal par son *management*. Dans un tout autre domaine, l'équipementier aéronautique Latécoère a dû être recapitalisé par son actionnaire, Searchlight, pour plus de 100 M€ alors que 183 M€ de dettes ont été écrasées. Mais il n'y a pas eu de raz-de-marée malgré une montée progressive des taux de défaut, qui sont passés de 4,3 % à 4,8 % entre 2022 et 2023, selon Moody's, alors que la moyenne historique se situe à 4,2 %.

L'UNITRANCHE À LA RESCOUSSE DU LARGE CAP

Si le M&A a tourné au ralenti, il ne s'est pas arrêté pour autant. « Contrairement au Royaume-Uni, où le marché a été presque totalement fermé durant 6 à 9 mois avant de s'ouvrir très fortement au dernier trimestre 2023, l'activité s'est relativement maintenue

MARCHÉS SYNDIQUÉS, LA LENTE RÉOUVERTURE

L'Europe a connu une augmentation de 32,2 % des émissions de *high yield* et *leveraged loans* en 2023 ! Ce chiffre de Fitch Ratings pourrait prêter à l'euphorie. Mais les 160,8 Md€ émis sur les marchés du crédit syndiqué l'an dernier accusent encore une baisse de près de 40 % par rapport aux 265 Md€ de 2021. « Le marché des TLB était encore fermé donc les gros LBO se sont financés en unitranche notamment via des *clubs deals*, rappelle Laurence de Rosamel, *managing partner* chez Clearwater. Avec la réouverture des marchés syndiqués, certains *deals* unitranches vont être repricés comme vient de le faire Trescal ou refinancés comme April avec 1,2 Md€ de TLB. »
Ce début d'année 2024 offre de belles promesses pour ces modes de financement ciblés par les entreprises du *mid* et *large cap*. Le loueur de matériel de chantier Kiloutou a réussi à sécuriser début février 650 M€ de *high yield* à 3,5 % au-dessus de l'Euribor 3 mois.
« Nous avons obtenu le meilleur taux sur les marchés pour une entreprise européenne notée *single* B depuis juin 2021 », affirmait dans nos colonnes Jan-Luc Ambre, directeur financier de Kiloutou. Dans la foulée, Parts Holding Europe, un distributeur de pièces automobiles, est parvenu à réunir 960 M€ de TLB à un taux Euribor + 375 bps.



Laurence de Rosamel, managing partner, Clearwater

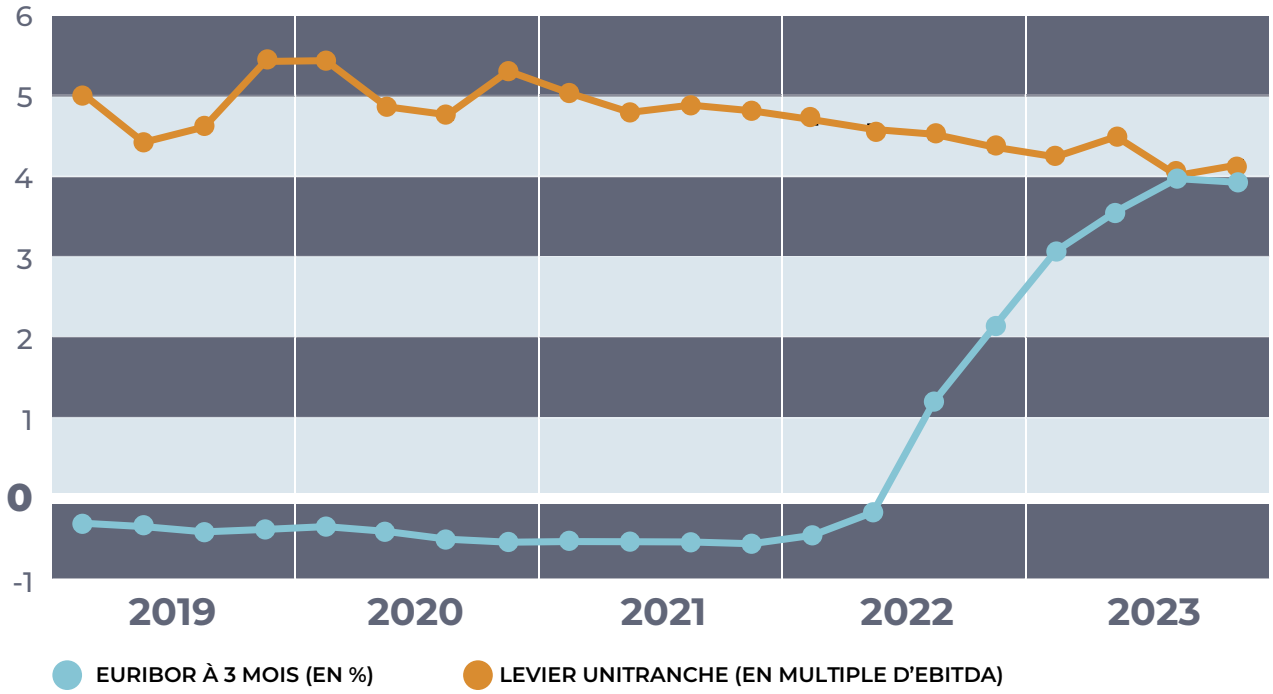
en France, avec quelques beaux dossiers qui se sont débouclés », constate un unitrancheur anglo-saxon. Durant l'été, le groupe de service bureautique Koesio a ainsi accueilli Montefiore comme minoritaire, dans le cadre d'un OBO valorisé plus de 1 Md€. Cette opération a pu être financée par une dette senior de 500 M€ apportée par les banques historiques du groupe : BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole. Un tour de force qui tient notamment aux bonnes relations entre le *management* majoritaire et ses partenaires bancaires qui sont d'ailleurs entrés au capital aux côtés de Montefiore. Les autres *deals large cap* ont cependant dû se passer de crédits syndiqués, ce marché ayant encore été chahuté (lire encadré page 48).



> *IL Y A EN MOYENNE 200 POINTS DE BASE DE DIFFÉRENCE DE PRICING ENTRE UNE UNITRANCHE ET UNE SENIOR ASSOCIÉE À UNE MEZZANINE*
>
> **PIERRE-LOUIS NAHON,** ASSOCIÉ, ALANTRA

Towerbrook a décidé de se revendre Infopro Digital à lui-même, en passant d'un millésime de fonds à un autre, pour un montant compris entre 2 Md€ et 2,5 Md€ sans refinancer les plus de 800 M€ de *high yield*. En dehors de ce cas particulier, ce sont donc les fonds de dette privée qui sont venus à la rescousse du *large cap*. Deux LBO emblématiques ont ainsi pu être financés grâce à l'unitranche : Trescal et April. Le premier, signé fin 2022 et closé l'an dernier sur une valorisation de 1,4 Md€, a pu compter sur Apollo, CVC Credit, Goldman Sachs, KKR Credit et Park Square-SMBC. Le second, valorisé entre 2,3 Md€ à 2,4 Md€, a pu bénéficier du soutien de l'actionnaire cédant CVC, qui a contribué à l'unitranche via sa branche Private Credit, et de son nouveau sponsor, Apollo, qui a aussi participé à ce financement. « Les acteurs de la *private debt* ont levé des fonds de plus en plus importants, rappelle Géraldine Lezmi, associée chez Weil Gotshal & Manges. En théorie, cela devait leur permettre d'aller financer seuls des dossiers de l'*upper mid* ou du *large cap*. Mais en pratique, ces *deals* se font de plus en plus en *club deal* de fonds de dette. Il y a la volonté pour les sponsors de s'assurer que les fonds de dette ont bien la liquidité nécessaire aux opérations, de valoriser les fonds de

ÉVOLUTON DES LEVIERS AU CLOSING DES OPÉRATIONS TRICOLORES FINANCÉES EN UNITRANCHE PAR RAPPORT À L'EURIBOR 3 MOIS



Sources : CFNEWS 2024, Aether FS et Euribor-rates

dettes qui les ont accompagnés en phase de *bid,* mais également de manière générale d'avoir plusieurs fonds partenaires. » Hayfin est par exemple parvenu à réunir plus de 6 Md€ pour son quatrième millésime l'an dernier, malgré un environnement de *fundraising* moins favorable, alors qu'Arcmont a levé 10 Md€ pour son dernier fonds européen en ce début d'année.

Cette montée en gamme des fonds unitranche et les financements débloqués pour soutenir les portefeuilles ont permis au marché de maintenir un certain niveau d'activité. Le classement établi par CFNEWS des fonds actifs en France l'an dernier révèle un montant total de près de 9,1 Md€ injecté dans 129 opérations. Ce chiffre est à comparer aux 12,8 Md€ investis en 2021 à travers 153 opérations. Certes, la baisse est marquée (- 29 % en valeur et - 16 % en volume), mais elle reste mesurée par rapport à celle du M&A comportant une contrepartie française entre ces deux années (-55 % en valeur et -18 % en volume, selon LSEG). Dans cet environnement, certains acteurs ont su se démarquer, comme Barings qui a largement dominé le classement avec plus de 1,8 Md€ déployés dans l'Hexagone. Cela lui permet de gagner une place par rapport à 2021. Une performance qu'il pourrait bien avoir du mal à répliquer l'an

IL Y A EU UNE RECRUDESCENCE DES TRANCHES PIK, QUE CE SOIT ASSOCIÉE À UNE SENIOR OU UNE UNITRANCHE

LOUIS THUILLEZ, HEAD OF PRIVATE DEBT EXECUTION CHEZ AETHER FINANCIAL SERVICES

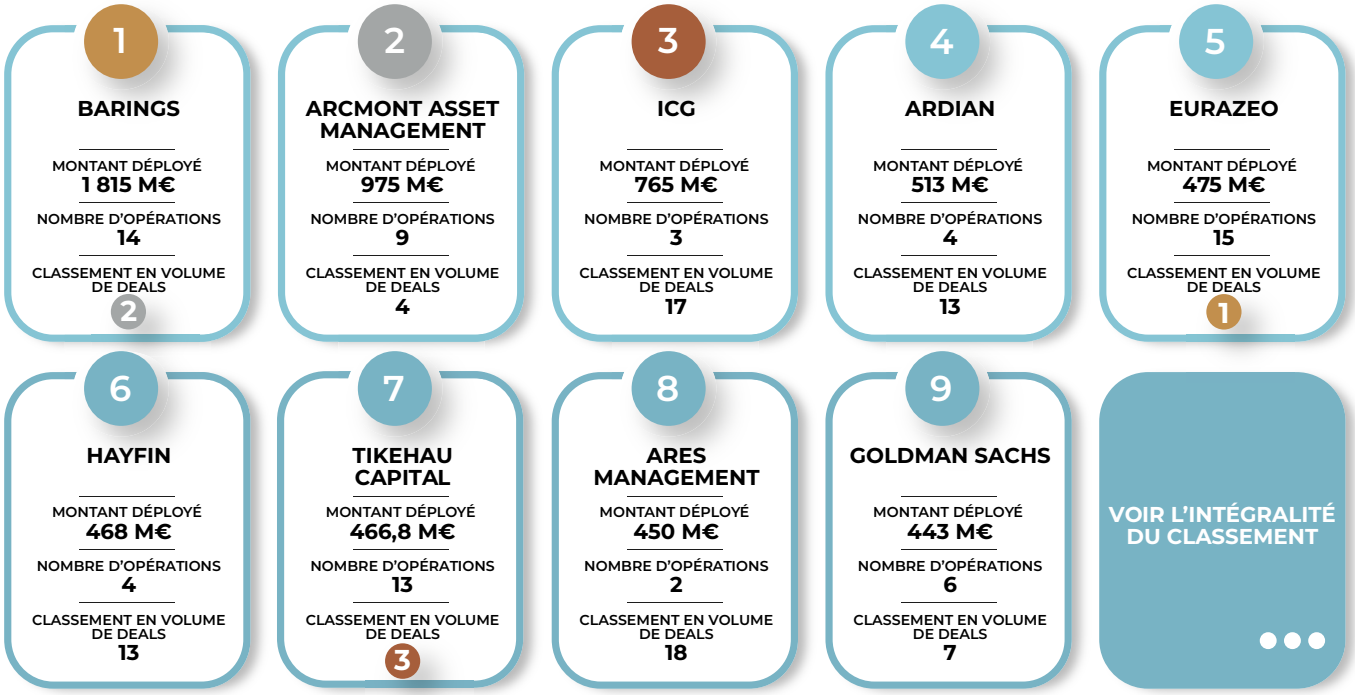
L'ŒIL **DE FRANCE INVEST**

Selon France Invest, 2023 a marqué le pas après deux millésimes exceptionnels. Ainsi, les levées ont chuté de 37 % sur un an, avec 6,8 Md€ réunis par six véhicules. Mais ce montant reste le troisième plus important pour la private debt en France et apparaît deux fois supérieur à la moyenne des fonds récoltés entre 2013 et 2020. Côté investissement, les 387 opérations de l'année accusent une baisse mesurée de 11 % vis-à-vis de 2022, faisant de 2023 le deuxième millésime. Ces chiffres doivent être relativisés au regard du poids des obligations relance (OR) dans le volume d'activité (32 %). Sans cela, 2023 fait, là aussi, moins bien que 2021 et 2022, tout en battant 2019 et 2020. Même constat en valeur. Les 12,65 Md€ injectés dans les PME et ETI tricolores (dont 1,3 Md€ d'OR) représentent une chute de 34 % sur un an, mais raflent la troisième place historique, en surclassant par exemple 2019 de 30 % (hors OR). Autre enseignement de l'étude France Invest : les instruments de dette privée ne sont pas logés à la même enseigne. L'unitranche et la senior ont été bien plus chahutées que les OR, mezzanine et autres dettes subordonnées. Les deux premiers perdent 25 % à 43 % sur un an, entre le nombre de deals et le total engagé. Les autres résistent mieux, les OR gagnant même du terrain.



prochain, alors qu'une large partie de son équipe d'investissement, dont les *partners* français Alice Foucault et Benjamin Gillet, serait partie rejoindre une filiale de Nomura, selon Bloomberg. « Notre engagement vis-à-vis des activités de la dette privée demeure entier et nous bénéficions du soutien total de MassMutual, précise Barings en réaction à cette annonce. La majorité de l'équipe reste et travaillera sous la direction de Bryan High ainsi que des dirigeants seniors, tels que Stuart Mathieson et Tyler Gately, afin d'assurer une transition fluide pour nos clients. » Le fonds a par exemple financé le LBO bis du conseiller en gestion de patrimoine Valoria, orchestré par TA Associates pour moins de 500 M€. Arcmont, deuxième de notre palmarès, confirme son appétit pour le marché tricolore et gagne, lui aussi, une place au classement avec près de 1 Md€ mis au travail l'an dernier via

CLASSEMENT DES FONDS UNITRANCHE ACTIFS EN FRANCE EN 2023



EXCLUSIF CFNEWS 2024

neuf opérations. L'Américain poursuit sa lancée en ce début d'année, puisqu'il s'est imposé pour le financement du réseau de radiologie Excellence Imagerie avec une unitranche de 200 M€. Enfin, la médaille de bronze revient à ICG. Le britannique, 1er en 2021, a déployé 765 M€ dans trois transactions, dont de nouvelles liquidités apportées au groupe de services funéraires Funecap. Au-delà de ce trio d'acteurs étrangers, les gérants français ont aussi brillé, principalement par le nombre. Ainsi, Eurazeo et Tikehau sont respectivement premier et troisième du classement en volume. Le premier a ainsi appuyé le LBO bis de spécialiste du big data Jems, avec une unitranche d'un levier tournant autour de quatre fois l'Ebitda, alors que le second a notamment soutenu le réseau d'imagerie médicale Oradianse dans l'acquisition d'Imagerie.fr

HAUSSE DES TAUX, BAISSE DES LEVIERS

L'unitranche est donc restée attractive aux yeux des sponsors, mais ce type de financement a fait face à une concurrence plus directe de la part des banques. « La hausse des coûts de financement a réduit les leviers, les unitranches se sont donc souvent retrouvées en concurrence sur des niveaux de dette comparables à des montages senior et PIK qui sont plus compétitifs en termes de *pricing* », confirme Laurence de

Rosamel, *managing partner* de Clearwater. En effet, les leviers au *closing* sur les opérations financées en unitranche ont baissé de manière presque continue - avec un creux sous les quatre fois l'Ebitda au troisième trimestre 2023, selon l'indice Aether - en lien avec la hausse des taux (voir graphique Page 47). « Si les unitrancheurs sont en mesure de mettre plus de leviers sur leurs opérations, les sociétés sont moins à même de supporter ces niveaux élevés du fait de la hausse des coûts de financement (couverture et taux), décrypte Pierre-Louis Nahon, associé chez Alantra. Cela a rendu l'unitranche moins compétitive, car il y a en moyenne 200 points de base de différence de *pricing* entre une unitranche et un senior associé à une mezzanine. » Ainsi, le coût des financements unitranches avoisinerait actuellement 6 % à 6,25 %, avec quelques dossiers qui se financent même à 5,75 %, alors que les seniors et TLB se rémunéreraient en moyenne plutôt de 3,75 % à 4,25 %. L'entreprise provençale d'ingénierie Acceo est ainsi parvenue à décrocher un levier de 4 à 4,5 fois son Ebitda grâce à une senior associée à une mezzanine PIK lors de son nouvel LBO signé pour une valorisation de 100 M€ à 125 M€ au profit de Sagard. Dans le *mid cap* - cœur de cible de l'unitranche - de nombreux dossiers ont été gagnés par des banques associées à des fonds sur des tranches subordonnées. Le distributeur Montaner Pietrini Boissons, récemment valorisé entre 350 M€ et 400 M€ lors d'un OBO ayant permis à LFPI d'entrer au capital, a été financé par Société Générale, Caisse d'Épargne et Banque Populaire, aux côtés d'Obligations Relance apportées par Smalt et Turenne qui ont été conservées pour un levier net de 3 à 3,5x.

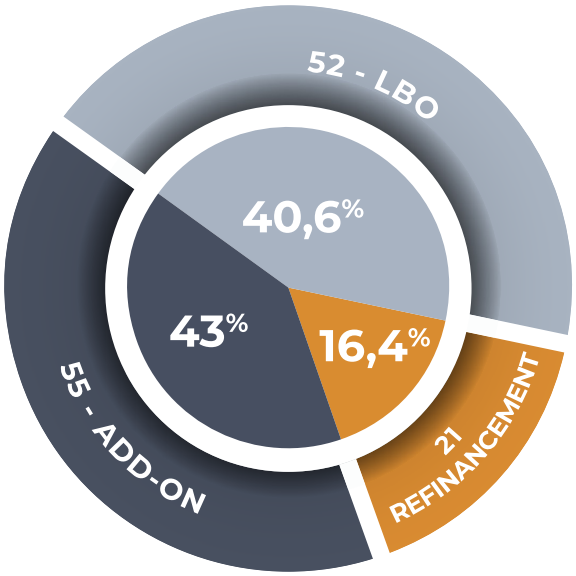


LA HAUSSE DES TAUX A MIS SOUS PRESSION LES CASH FLOW ET DONC LIMITE LE LEVIER, ALORS QUE LES VALORISATIONS RESTENT À UN NIVEAU ÉLEVÉ

GUILLAUME CHINARDET,
DEPUTY HEAD OF PRIVATE CREDIT
ET SENIOR MANAGING DIRECTOR, ARDIAN

« La montée des taux a entraîné une baisse mécanique des leviers avec, en moyenne, 4,8x sur nos opérations d'unitranche en 2022 à 3,9x en 2023, constate Cécile Mayer-Lévi. En parallèle, les banques ont été compétitives dans leurs financements

LES DIFFÉRENTS TYPES D'OPÉRATIONS RÉALISÉES PAR LES UNITRANCHEURS



Sources : CFNEWS 2024

en dette senior ce qui marque aussi un retour des structures avec mezzanine. »
Ces dettes 100 % obligataires ont ainsi pu séduire pour financer des plateformes de *build-up* et/ou des sujets plus complexes, comme Eurofeu. Le groupe de sécurité incendie transmis de Capza à IK, a pu bénéficier de quelque 175 M€ d'unitranche apportée par Hayfin pour un levier de l'ordre de cinq fois l'Ebitda. Au-delà de financer ce LBO secondaire, cette dette comprenant des lignes de *capex* offre surtout la souplesse nécessaire pour préfinancer une acquisition significative en Italie encore en négociation.

Unitranches ou senior, les financements LBO ont souvent été associés à des PIK ces derniers mois. « Il y a eu une recrudescence



Edouard Narboux, fondateur, Aether Financial Services

« TOGGLE OR NOT TOGGLE »

Les clauses de *toggle* reviennent sur le devant de la scène. Elles permettent à un emprunteur de capitaliser les intérêts plutôt que les verser en transformant sous forme de PIK toute ou partie de la dette, sur une durée plus ou moins longue. « Les premières clauses de *toggle* sont arrivées en 2011 - 2012, retrace Jean-Christophe David, associé chez Weil Gotshal & Manges. Le marché sortait de trois années de restructuration et ces clauses devaient permettre aux fonds de *private debt* de sécuriser une surmarge sur leurs intérêts en cas de conversion d'une partie de leurs intérêts *cash* en intérêts capitalisés. Aujourd'hui 95 % des dossiers comprennent des clauses de *toggle* et la demande vient désormais plutôt des *sponsors* que des prêteurs qui, eux, souhaitent la limiter. » En effet, les fonds de dette privée ne voient pas forcément d'un bon œil l'activation de ces clauses. « Nous ne poussons pas l'activation des *toggle*, confirme un prêteur. Si la raison est de financer une phase de développement intensive en *capex*, alors ça peut avoir du sens. Mais si c'est pour des logiques défensives, car le poids des intérêts devient trop important, ce n'est pas bon signe. » Pourtant, « de nombreuses clauses de *toggle* pour transformer les intérêts *cash* en PIK ont été activées ces derniers mois, peut-être un quart des financements sont concernés », estime Edouard Narboux, fondateur d'Aether Financial Services.



des tranches PIK, que ce soit associées à une senior ou une unitranche, expose Louis Thuillez, *head of private debt* execution chez Aether Financial Services. Cela permet d'ajouter du levier sans pour autant impacter le *cash flow* des sociétés avec un service de la dette par essence inexistant sur cette typologie de financement. »

« La hausse des taux a mis sous pression les *cash flows* et donc limite le levier, alors que les valorisations restent à un niveau élevé, abonde Guillaume Chinardet. Quand l'actif s'y prête, nous pouvons donc structurer une unitranche avec de 1 à 1,5 tour d'Ebitda de PIK afin de préserver la trésorerie de l'entreprise. » Le recours à ces crédits dont les intérêts sont capitalisés a aussi pu être négocié sur des dettes historiques via des *toggles* (lire encadré page 51). « Une PIK est généralement pricée entre 9 % et 11 % et avec un Euribor qui flirte avec les 4 %, on arrive sur des niveaux de rendements comparables, voire supérieurs au hurdle des fonds de *private equity,* interpelle Jean-Christophe David, associé chez Weil Gotshal & Manges. À titre d'exemple, une PIK pricée à 15 % va doubler de taille tous les cinq ans. À ce coût, les fonds de LBO ont donc souvent préféré mettre plus d'*equity* que de solliciter des PIK, surtout dans une période de baisse de leurs rendements. »

> *UN DES SUJETS DES PROCHAINES ANNÉES SERA L'ADAPTATION DE LA RÉFORME SUR LES PROCÉDURES COLLECTIVES*
>
> **GERALDINE LEZMI,**
> ASSOCIÉE, WEIL GOTSHAL & MANGES

ESPOIR COLLECTIF POUR 2024

Si résilience peut qualifier 2023, l'année qui s'ouvre rime plutôt avec confiance. Après avoir passé cinq mois consécutifs au-delà des 4 %, l'Euribor à un an évolue sous ce seuil depuis décembre dernier. Cela montre la confiance sur la stabilité, voire une baisse, des taux directeurs. Durant une réunion devant le congrès américain début mars, Jerome Powell, le président de la Fed, a laissé entendre que, sauf défaillance de

CFNEWS/TV



VOTRE ACTUALITÉ ET VOS EXPERTISES EN IMAGES

- INTERVIEWS
- PODCASTS
- TABLE-RONDES
- EVENTS
- MEDIA-TRAINING

STUDIO TV CFNEWS - 50 avenue de la Grande Armée - Paris 17e

www.cfnews.tv

l'économie américaine, les taux devraient baisser cette année. Christine Lagarde, à la tête de la BCE, a été un peu plus mesurée de son côté, même si elle a donné juin comme échéance de décision et déjà avancé un assouplissement de la politique monétaire. Pour Edouard Narboux, fondateur d'Aether Financial Services, « la stabilité des taux a décontracté tout le monde. Il y a 18 mois, il était très compliqué de s'acheter une couverture contre la hausse, cela pouvait bloquer ou limiter des dossiers. Aujourd'hui, on peut couvrir les taux à un prix redevenu raisonnable. » Les planètes sont alignées selon Pierre-Louis Nahon, qui estime que « le M&A devrait repartir avec la baisse des taux. Il devrait toujours y avoir un niveau élevé de refinancements et d'extensions pour des *add-on*, mais il y a un besoin pour les fonds *equity* d'enregistrer des sorties, de rendre de l'argent à leurs LPs pour lever leurs nouveaux millésimes. Les fonds de dette unitranche ont pour la plupart récemment levé et sont prêts à financer ce redémarrage. » Le *pipe* de nouveaux *deals* se remplit, même si les observateurs estiment globalement que le « vrai » redécollage devrait avoir lieu durant le second semestre.

Au-delà de cette accélération sur le front des fusions-acquisitions, les fonds de dette devraient aussi bénéficier d'opportunités en provenance du secondaire. Si le *private credit* ne pesait que 2 % de ce marché l'an dernier, selon l'étude annuelle de Lazard, Holcombe Green III, le *partner* en charge de l'activité *secondary* au sein de la banque estime que l'appétit des investisseurs est croissant pour cette classe d'actifs. « Il y a 18 mois, nous n'entendions pas parler du secondaire dans la dette privée, expose un investisseur en *private debt* actif en France. Aujourd'hui, il commence à y avoir des transactions et des investisseurs nous sollicitent. C'est dans le sens de l'Histoire, avec des *vintages* qui s'y prêtent et une maturité de la classe d'actifs qui offre une visibilité sur les rendements. » En parallèle, prêteurs et conseils vont aussi devoir garder un œil sur les grandes restructurations en cours. « Un des sujets des prochaines années sera l'adaptation de la réforme sur les procédures collectives, suggère Geraldine Lezmi. La première vague de restructuration depuis la réforme permet de prendre la mesure de ce changement et nous nous attendons à discuter de plus en plus ces sujets dans les conventions intercréanciers. » Même s'il ne se passe aucun événement majeur en 2024, ni nouvelle guerre, ni envolée des prix ou nouvelle pandémie, les fonds de dette privée et les banques, devraient donc avoir fort à faire.

À LIRE AUSSI...

- Dette privée : 2023, l'année du roseau ?
- Kiloutou loué pour son refinancement
- Trescal se recalibre avec un fonds coté

Dette Privée Corporate

Donner aux **entreprises responsables** implantées dans les territoires les leviers nécessaires à **leur développement** et à **leur croissance**

Une plateforme Actifs Réels et Privés couvrant 3 secteurs :

CORPORATE

INFRASTRUCTURE

IMMOBILIER

20
professionnels

+ de 8 Md€
levés depuis 2012

Investir en Dette Privée Corporate avec LBP AM c'est

- Accélérer la transition économique, environnementale et capitalistique des entreprises et contribuer à une économie plus durable
- Accompagner les PME-ETI implantées dans nos territoires
- Bénéficier de l'expérience et de l'agilité d'une équipe de 4 experts spécialistes du financement d'entreprises
- Plus de 115 sociétés financées et 150 transactions accompagnées pour plus de 1,9 Md€ à travers 8 fonds

Pour en savoir plus sur le groupe LBP AM :
www.lbpam.com

Contact :
PrivateDebt_GestionCorpo@lbpam.com

LBP AM, S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 138 931,20 €, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 879 553 857 - 36, quai Henri IV - 75004 Paris - Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-20000031, Code APE 6630Z - N° TVA Intracommunautaire : FR 71 879 553 857



Agathe ZILBER, Présidente de CFNEWS MEDIA GROUP et Rédactrice en Chef de CFNEWS a ouvert la 1ère édition des Grands Prix CFNEWS de la Croissance Externe Sud-Est.



La photo de groupe réunissant partenaires et lauréats de la 1ère édition des Grands Prix CFNEWS de la Croissance Externe Sud-Est.

PREMIÈRE ÉDITION DES GRANDS PRIX CFNEWS SUD-EST

PLUS DE DE 250 PERSONNALITÉS DE L'ÉCOSYSTÈME DU M&A ET PRIVATE EST ONT ASSISTÉ À LA 1ÈRE ÉDITION DES GRANDS PRIX CFNEWS DE LA CROISSANCE EXTERNE SUD-EST, LE 21 MARS 2024 À LA CEPAC À MARSEILLE



Jérémy Estrader, Directeur Général Adjoint de la Caisse d'Epargne CEPAC a introduit la 1ère édition des Grands Prix CFNEWS de la Croissance Externe Sud-Est.



Isabelle Campagnola-Savon, Conseillère Régionale Déléguée à l'Économie en Région Sud a asoutenu cette première édition.





Prix Smid Cap France : EKSTEND GROUP
Trophée remis à Franck Kaddouch, CEO de EKSTEND GROUP par Lucie Hausberg (à droite) Directrice des Financements Structurés de la CEPAC et Alexandra Fournier-Flageul (à gauche) Directrice Associée de ADVANCE CAPITAL.











Prix Large Cap : GROUPE BERTO
Trophée remis à Adrien Berto (au centre), Président du Directoire de GROUPE BERTO par Bernard Cendrier (à droite) Directeur Associé de IN EXTENSO FINANCE et Hervé Darrieux (à gauche) Directeur d'Investissement de BPIFRANCE.

Prix Mid Cap France : CRYSTAL
Trophée remis à Kevin Eparvier, Membre du Comité Exécutif de CRYSTAL par Lucie Hausberg Directrice des Financements Structurés de la CEPAC.



Prix Small Cap France : OXYSIGN
Trophée remis à Sebastien Trautmann (au centre) Président de OXYSIGN par Jérôme Laurre (à droite) Founder & Managing Partner de BEYOND SOLUTIONS et Laurence Gauthier, Directrice d'Investissement Senior PACA de BPIFRANCE.



Prix International : PROMAN
Trophée remis à Roland Gomez (à droite) Président de PROMAN par Thierry Chetrit (à gauche), Président Fondateur de CLAIRFIELD INTERNATIONAL.



Prix Spécial du Jury : AUDITION CONSEIL GROUPE
Trophée remis à Stéphane Bardet (à droite) Président de AUDITION CONSEIL GROUPE par Loïc-Emmanuel Pellegrino (à gauche), Managing Partner de NOVA SOCIÉTÉ D'AVOCATS.

LE 16 MAI 2024
À L'INSEEC BORDEAUX

GRANDS PRIX CFNEWS
DE LA CROISSANCE EXTERNE
SUD OUEST 2024

CFNEWS ORGANISE LA 2ÈME ÉDITION DES GRANDS PRIX CFNEWS DE LA CROISSANCE EXTERNE SUD OUEST, LE 16 MAI 2024 À L'INSEEC BORDEAUX. CETTE ÉDITION RÉCOMPENSERA CINQ SOCIÉTÉS QUI AURONT MARQUÉ L'ANNÉE 2023, S1 2024 PAR LEUR PARCOURS DE CROISSANCE EXTERNE EN RÉGION AQUITAINE ET OCCITANIE.

PLUS D'INFORMATIONS SUR CET EVENT ICI

DÉCOUVREZ TOUS LES EVENTS CFNEWS SUR :

events.cfnews.net

Advance capital · bpifrance · ALANTRA · In Extenso Finance · Advention Business Partners · BeyondSolutions · ALTAÏR Avocats · DEALCOCKPIT

TRANSACTIONS, LBO, M&A, IPO, DETTE,
LEVÉES DE FONDS, VENTURE...

RESTEZ CONNECTÉ À L'ACTUALITÉ DU CORPORATE FINANCE



UNE OFFRE MULTI-DEVICE POUR SUIVRE EN DIRECT L'ACTUALITÉ

cfnews.net

CFNEWS
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE
cfnews.net