



yellowj - Fotolia.com

## *Mid-cap :* La consolidation en embuscade

Face à des LPs plus gros et sélectifs, les GPs français doivent monter en taille et étoffer leur offre. La consolidation va suivre son cours. \_\_\_\_\_ **PAR LUC BONTEMPS**

**L**e *private equity* se porte très bien, du moins pris dans son ensemble. L'année dernière, ses levées de fonds dans le monde ont de nouveau dépassé les 500 Md\$, comme en 2013, année record post-crise, selon Prequin. L'attrait princi-

pal du secteur est connu : dans un contexte de taux directeurs proches de zéro, ses perspectives de rendement font merveille. Et pour ne rien gâcher, ses actifs sous-jacents sont liquides : Prequin a enregistré un record de sorties en 2014, avec 1 604

cessions totalisant 428 Md\$ (contre 1 550 désinvestissements pour 330 Md\$ en 2013). Mais aussi gros soit-il devenu, le marché du private equity ne se partage pas aussi équitablement qu'auparavant.

## 25 GPs smid-cap en levée

**P**rimo, parce qu'il y a aussi un nombre record de gérants en quête d'argent frais : en début d'année, 2 209 fonds convoitaient 811 Md\$, selon Palico, la place de marché dédiée au private equity créé par Antoine Dréan, également fondateur de l'agent de placement Triago. Secundo, et surtout, parce que les investisseurs institutionnels sont toujours plus sélectifs, et leurs portefeuilles toujours plus concentrés. A titre d'illustration, sur le marché nord-américain, la taille moyenne des fonds levés a encore progressé en 2014, pour atteindre 537 M\$, contre 523 M\$ en 2013. Dans ce contexte, deux types de gérants tirent leur épingle du jeu d'après Antoine Dréan : les généralistes, capables d'absorber des gros tickets, et les spécialistes, positionnés sur des niches moins concurrentielles. Appliqué au marché français, ce nouveau contexte concurrentiel risque de faire des déçus,

en particulier sur le small et mid-cap - qui se révèle assez embouteillé avec environ 25 GPs sur le chemin de la levée. Et parmi eux, selon Antoine Dréan, une moitié qui n'ira pas au bout...

## BpiFrance se restreint aussi

**D**e fait, les déboires des uns pourraient faire les affaires des autres, en l'occurrence ceux désireux de consolider leurs effectifs, voire d'intégrer une nouvelle équipe. Du reste, Bpifrance elle-même appelle de ses vœux cette consolidation, et dans le small-cap, où son influence est là plus forte, elle y contribue en restreignant le nombre de ses tickets. « Elle ne s'engage plus dans de nouvelles relations, ce qui porte la barre très haut pour un nouvel entrant », rapporte un professionnel. En mai dernier, la banque

*« Difficile d'attirer  
les LPs sur  
des fonds inférieurs  
à 150 M€ »*

**Fabrice Imbault, directeur  
général d'A Plus Finance.**



Photo : DR

d'investissement publique s'est par ailleurs retirée du capital-risqueur iSource (60 M€ sous gestion), et ce au profit de l'investisseur multirégional Sofimac, qui gère désormais 320 M€, dont deux tiers en *venture*. Et un peu plus tôt ce même mois, c'était Siparex qui rachetait XAnge PE, la filiale de la Banque Postale, forte d'un portefeuille de 315 M€ dont deux tiers en capital-risque. « Cette opération s'inscrit dans la tendance de marché de montée en puissance des sociétés de gestion et de leurs fonds, et répond aussi à un besoin de ne plus être un acteur « captif » afin de réussir les levées futures et séduire des souscripteurs comme le FEI, par exemple », avait alors indiqué Xavier Girre, ex-président de XAnge PE. Quant à Siparex, qui dépasse désormais les 1,5 Md€ sous gestion, il est ressorti renforcé sur ses marchés tout en ayant élargi sa présence internationale à l'Allemagne, où son emplette réalise 20 % de ses investissements (lire page 26).

### Course à la taille

**A** lors que la cession d'XAnge PE a attiré une grande partie du secteur, d'autres rapprochements sont à l'ordre du jour. « Il y a actuellement une demi-douzaine de dossiers concer-

« *Les processus de rapprochement n'iront pas tous au bout* »

**Marc Baffreau,**  
associé d'Archers.



Photo : DR

nant des équipes françaises de small ou mid-cap », indique Marc Baffreau, associé d'Archers, qui œuvre actuellement sur deux d'entre eux. « L'objectif final est le même : rationaliser les budgets et travailler sur une base de LPs élargie. Ensuite, le modèle d'incorporation peut différer selon que les parties favorisent une organisation en *business unit*, avec des équipes indépendantes qui cohabitent, ou une organisation plus intégrée, avec un compte de résultats commun », ajoute l'avocat spécialisé en fusions-acquisitions et en capital-investissement. « Il y a un enjeu de taille critique, explique Fabrice Imbault, directeur général d'A Plus Finance. En présence de LPs qui placent des tickets toujours plus volumineux, il devient difficile de les attirer sur des véhicules inférieurs à 150 M€, surtout les investisseurs étrangers. » Sa structure, qui gère plus de 600 M€ d'actifs, veut s'étoffer autour de deux pôles, l'un historique, consacré aux particuliers -

via une gamme de FIP et FCPI -, et l'autre lancé en 2009 et dédié aux institutionnels, avec une offre de capital-développement & transmission (FPCI) et d'immobilier (OPCI) qui représente pour l'heure un cinquième de ses actifs. « La montée en taille est aussi motivée par l'inflation des coûts de fonctionnement, d'une part en raison de LPs beaucoup plus exigeants en termes de relationnel et de *reporting*, et d'autre part à cause d'une réglementation alourdie, notamment depuis l'application de la directive AIFM », ajoute Fabrice Imbault.

Un dernier facteur pousse à la course à la taille : en augmentant leur allocation au *private equity*, les investisseurs institutionnels cherchent aussi à la diversifier par types de produits (*mezzanine*, *unitranche*, dette *senior*...), segments de marché (*small*, *mid* ou *large-cap*), profils d'actifs (*infrastructures*, *immobilier*...) ou encore par zones géographiques. Et cela tend à favoriser les acteurs qui proposent une large palette de produits, où l'on peut faire du « *one-stop shopping* ».

« Cela appelle en fait les gérants à se transformer en véritables *multi-asset managers* », souligne Marc Baffreau.

## Petits GPs en quête d'identité



Photo : DR

« *Les LPs, connaissant bien le marché, pourraient y investir en direct* »

**Olivier Millet,**  
**président d'Eurazeo PME.**

Face à des plateformes du type Ardian, Idinvest Partners ou Eurazeo, les petits GPs sont donc incités à se démarquer en personnalisant leur offre. Mais se différencier n'est plus chose aisée en capital-investissement. « La taille et la technicité des opérations de LBO ne sont plus des facteurs différenciant les gérants », rappelle Olivier Millet, président du directoire d'Eurazeo PME et vice-président de l'Afic. « Cette nécessaire démonstration de leur valeur ajoutée est d'autant plus nécessaire qu'ils font

face à des LPs sophistiqués qui connaissent très bien le marché français : ils peuvent déjà facilement y accéder et certains pourraient même aisément y investir en direct », ajoute Olivier Millet. En matière de valeur ajoutée, d'aucuns estiment que les GPs français auraient intérêt à chercher l'inspiration du

# Gagner du temps et de l'intelligence



Photo : DR

Jean-Baptiste  
Marchand

Ofi PE/Eurazeo, Atria/Naxicap, ERCP/Bridgepoint, AGF PE/Idi, Oddo CF/Idinvest, Acto Mezzanine/ACG, Perfectis/HLD... peu à peu le paysage s'est transformé avec un seul objectif : être plus gros et plus varié. « La croissance des actifs sous gestion, l'élargissement de la base des LPs, la diversification du segment et le renforcement des équipes d'investisseurs sont autant d'éléments déterminants, dans le choix de l'acquéreur », indique Jean-Baptiste Marchand, associé de Natixis

Partners, lequel a accompagné, l'an passé, Bridgepoint dans l'acquisition de ERCP. « En rachetant un portefeuille, le fonds gagne de l'intelligence sur l'historique des sociétés et est directement actif sur le marché ». Mais pour emporter la mise dans un marché disputé, « le repreneur doit apporter des gages de réassurance aux LPs - encore plus en cas de structure captive - que ce soit en termes de performance, de pérennité, de solidité financière ou de réputation. » ■

côté de leurs confrères britanniques, qui ont du reste connu une relative consolidation de leur secteur durant la crise. « Les fonds britanniques ne se concurrencent plus uniquement sur la performance ; ils séduisent les LPs avec une stratégie marketing, une marque, un véritable service clientèle, et cela dans le cadre d'une relation continue, et non plus intermittente, entre deux levées de fonds. En France, cette approche est loin d'être généralisée. Pour preuve, certains gérants n'osent encore appeler leurs LPs des clients », rapporte Jean-Philippe Boige, associé fondateur du nouvel agent de placement Reach Capital. Du reste, il n'y a pas

que les GPs qui sont sommés de travailler leur positionnement et leur marketing : les fonds de fonds également, dont certains estiment même qu'ils seront les premiers à subir la consolidation du marché (lire encadré page 12).

## Remue-ménage sur le small-cap ?

Sur le small-cap, une autre évolution de marché peut contribuer à affaiblir les petits gérants traditionnels : l'émergence des fonds d'entrepreneurs, à l'exemple de Capital Croissance ou

## LES PETITS FONDS DE FONDS SUR LA SELLETTE

L'enjeu de taille critique n'épargne pas les fonds de fonds. D'aucuns estiment que les plus petits risquent même d'être pris en tenaille sous l'effet d'un rapprochement relationnel entre les gérants et les investisseurs institutionnels. En effet, dans un contexte où les GPs, du moins les plus puissants, parlent directement avec les LPs, les petits fonds de fonds risquent de se retrouver court-circuités. « Après des LPs, les fonds de fonds se retrouvent de plus en plus en concurrence directe avec les GPs. De même que ces derniers, ils doivent donc apporter un point différenciant – autre que le simple niveau des commissions », indique Jean-Philippe Boige, associé fondateur de l'agent de placement

Reach Capital. Comme se positionner sur les « *1st time funds* » ou le *venture*, par exemple. Cela dit, même un colosse comme Ardian est capable d'offrir des produits très nichés, à l'exemple de ses fonds de fonds early secondaires investis dans des véhicules peu matures. Sans compter qu'il existe une alternative pour les LPs : les mandats. Chez Idinvest Partners, par exemple, il y a 80 % de mandats pour 20 % de fonds de fonds classiques. « Un investisseur institutionnel n'a pas un « besoin » à investir dans un fonds de fonds, il a en revanche une volonté d'exposition spécifique à des sociétés non cotées », résume Christophe Bavière, président d'Idinvest Partners. ■

CapHorn Invest, qui vise à lever un deuxième fonds de 125 M€ d'ici à la fin de l'année. « A en croire l'activité bouillonnante du Club entrepreneurs de l'Afic, il ne serait pas étonnant de voir éclore cinq à dix fonds de ce type dans les 24 à 36 prochains mois », estime Olivier Millet.

Selon lui, un deuxième phénomène peut contribuer à bousculer l'ordre établi du small-cap : le *crowdfunding* – du moins sur le segment du capital-risque et pour



Photo : DR

*« Certains GPs n'osent encore appeler leurs LPs des clients »*

**Jean-Philippe Boige,**  
associé de Reach Capital.

les valeurs inférieures à 5 M€. « Avec la technologie digitale, un entrepreneur a non seulement

un accès potentiel aux investisseurs du monde entier mais en plus un accès direct avec eux », souligne-t-il. A terme, d'aucuns estiment que cela peut remettre en

## CAPITAL INVESTISSEMENT

**DES SOLUTIONS SUR MESURE POUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT ET LES ÉQUIPES DE MANAGEMENT QUI FONT D'EUX DES CATALYSEURS DE CHANGEMENT DES ENTREPRISES**

Les membres du département Capital Investissement d'Archers conseillent des fonds d'investissement français et anglo-saxons, ainsi que des managers, pour la structuration et la réalisation d'investissements dans le cadre d'opérations domestiques ou paneuropéennes.

L'expérience professionnelle de nos avocats leur permet de travailler en étroite collaboration avec leurs clients pour organiser et réaliser leurs opérations et optimiser leur retour sur investissement.

Notre équipe, reconnue depuis de nombreuses années comme un acteur incontournable du capital investissement en France, intervient principalement dans les domaines suivants :

- ASSISTANCE DE FONDS D'INVESTISSEMENT
- ASSISTANCE D'ÉQUIPES DE MANAGEMENT
- SPIN OFF ET STRUCTURATION DE SOCIÉTÉS DE GESTION
- CAPITAL INVESTISSEMENT À L'INTERNATIONAL

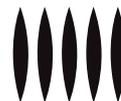
*Notre département Capital Investissement dispose d'une expertise particulière sur la place luxembourgeoise pour la structuration des opérations d'ingénierie et de financements d'actifs.*



MARC BAFFREAU

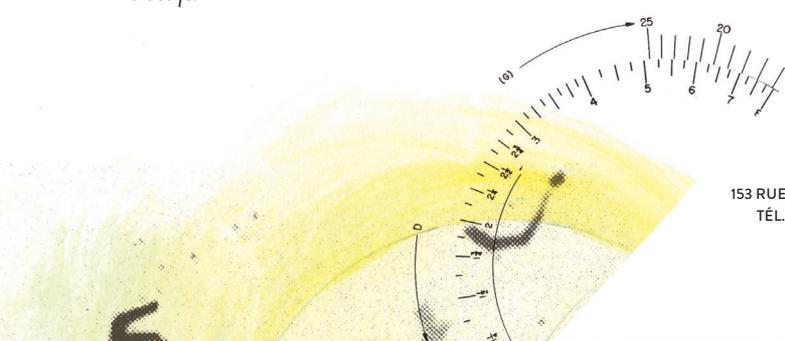


JEAN-LOUIS MÉDUS



ARCHERS.FR

153 RUE DU FAUBOURG SAINT-HONORÉ - 75008 PARIS  
TÉL. +33 (0)1 45 02 07 07 - FAX +33 (0)1 45 02 07 08  
PALAIS P0436



cause l'utilité des structures spécialisées dans la gestion des FIP et FCPI, régulièrement épinglées pour leurs frais élevés. Dans le cadre de la loi Hamon, un amendement du Sénat visait d'ailleurs à interdire que ces frais soient pris en charge par les entreprises financées par des particuliers.

## Résilience des GPs

**P**ourtant, malgré toutes les forces qui poussent à la consolidation de son marché, la profession du capital-investissement français ne s'attend pas à une vague de rachats. Car les patrons de fonds sont avant tout des entrepreneurs, souvent jaloux de leur indépendance, et qui ne rentrent pas facilement dans les cases d'un groupe. « Les processus de rapprochement en cours n'iront pas tous au bout », assure par exemple Marc Baffreau. En outre, la crise nous aura démontré la grande résilience des GPs : échouer à lever un véhicule de nouvelle génération ne signifie pas une mort subite. « Il n'y a pas eu et il n'y aura pas de grand soir du private equity. La plupart des GPs qui se trouvent en difficulté sur le chemin de la levée sauront s'adapter », assure Jean-Philippe Boige. C'est le cas de Cobalt Capital, qui n'a pas levé de succes-



Photo : DR

**Christophe Fercocq,**  
associé-gérant  
de Cobalt Capital.

seur à son premier fonds de 150 M€ lancé en 2005, et dont les négociations en vue de s'associer à Siparex n'ont pas non plus abouti. Pour autant, ce spécialiste du LBO majoritaire vient de signer son premier *deal-by-deal*, avec l'appui de cinq *family offices*, en reprenant le courtier en assurances Eurodommages, et

conservera très probablement ce modèle de levée. « Aujourd'hui, nous pouvons compter sur un pool d'une dizaine d'investisseurs prêts à nous accompagner dans des opérations, dont un ou deux institutionnels », souligne Christophe Fercocq, associé gérant de Cobalt Capital. Les lignes bougent

donc dans le private equity français, mais la transformation s'annonce progressive et, a priori, sans trop de heurts. ■

## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Xange PE quitte la Banque Postale](#)
- ➔ [Sofimac Partners prend la majorité d'iSource](#)
- ➔ [Eurodommages assure son MBI en deal by deal](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE

