



# CLASSEMENT EXCLUSIF 2021 LES PLATEFORMES DE PLUS EN PLUS AGILES

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

PAR **HOUDA EL BOUDRARI**



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

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

### Crédit Agricole, seule bancaire dans le top 3

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



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

MAXENCE RADIX,  
DIRECTEUR GÉNÉRAL, CAPZA.



**CLASSEMENT EXCLUSIF CFNEWS - 2021**

## FONDS MINORITAIRES

1	CRÉDIT AGRICOLE PE**	→ =	375		102
2	CAPZA	↑ +6	367		15
3	ANDERA PARTNERS	↑ +1	294		14
4	TIKEHAU CAPITAL	↑ +15	280		4
5	CRÉDIT MUTUEL EQUITY	↓ -2	242		28
6	BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	↓ -4	222		65
7	IK INVESTMENT PARTNERS	😊	154		3
8	SIPAREX	↑ +2	148		23
9	ARKEA CAPITAL	↓ -3	136		19
10	RAISE INVESTISSEMENT	↑ +5	113		5
11	TURENNE CAPITAL	↑ +1	87		52
12	ENTREPRENEUR INVEST	↑ +2	77		23
13	GENEO	→ =	72		6
14	IDI	↑ +7	68		3
15	IXO PRIVATE EQUITY	😊	65		7

 Nouveaux entrants

**Source : sociétés / CFNews**

(\*) En millions d'euros

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



***Voir l'intégralité du tableau en cliquant ici***

spectre d'intervention de 1 M€ à 50 M€. En consortium avec nos entités régionales, nous pouvons ainsi atteindre des tickets bien plus importants », indique Anne-Caroline Pace-Tuffery, directrice générale d'IDIA Capital Investissement. « Nous avons connu une année record sur tous les fronts », confirme Jean-Luc Creach, directeur général d'Unexo, la filiale d'investissement du Crédit Agricole dans le Grand Ouest, qui cite notamment comme opérations emblématiques la prise de participation dans Séché Environnement dans le cadre d'une opération de renforcement de l'actionnariat familial du groupe coté, ou la relocalisation en France du capital du fabricant normand de

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

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

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



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

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

## Considérer demain comme une opportunité

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





## CLASSEMENT EXCLUSIF CFNEWS - 2021

## FONDS MINORITAIRES SUR LE SEGMENT DES ENTREPRISES VALORISÉES MOINS DE 75 M€

	INVESTISSEUR	2020 vs 2021	MONTANT <sup>(*)</sup>	VOLUME D'OPÉRATIONS
1	BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	→ =	119 ●●●●●●●●●●●●●●●●	49
2	CRÉDIT AGRICOLE PE**	↑ +3	111 ●●●●●●●●●●●●●●●●	74
3	ANDERA PARTNERS	↑ +11	105 ●●●●●●●●●●●●●●●●	8
4	CAPZA	😊	99 ●●●●●●●●●●●●●●●●	7
5	TURENNE CAPITAL	↓ -2	87 ●●●●●●●●●●●●●●●●	52
6	ENTREPRENEUR INVEST	↓ -2	77 ●●●●●●●●●●●●●●●●	23
7	SIPAREX	↑ +2	56 ●●●●●●●●●●●●●●●●	18
8	INTER INVEST	↑ +9	52 ●●●●●●●●●●●●●●●●	27
9	CRÉDIT MUTUEL EQUITY	↑ +2	48 ●●●●●●●●●●●●●●●●	15
10	CAPITAL CROISSANCE	↑ +17	45 ●●●●●●●●●●●●●●●●	7
11	IXO PRIVATE EQUITY	😊	30 ●●●●●●●●●●●●●●●●	6
12	TROCADERO	↑ +8	29 ●●●●●●●●●●●●●●●●	4
13	NEXTSTAGE AM	😊	25 ●●●●●●●●●●●●●●●●	4
14	INITIATIVE & FINANCE	↑ +7	19 ●●●●●●●●●●●●●●●●	4
15	GARIBALDI PARTICIPATIONS	↑ +8	19 ●●●●●●●●●●●●●●●●	12

😊 Nouveaux entrants

Source : sociétés / CFNews

(\*) En millions d'euros

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



Voir l'intégralité du tableau en cliquant ici

tueuse du *sponsorless* en 2021, comme le confirme Laurent Fichter, associé de l'activité : « Beaucoup de dirigeants, qui ont réussi à traverser la crise du covid, se sont sentis motivés et légitimes à prendre les rênes de leur destin et devenir majoritaires au capital. » Ce scénario semble devenir le « Saint Graal » pour les équipes de *management* ayant goûté au charme du LBO secondaire, tertiaire, voire quaternaire. « Les *managers* sont plus mobilisés dans les opérations capitalistiques et veulent quasi-systématiquement se reluer lors de LBO



IDIA  
CAPITAL INVESTISSEMENT

[www.ca-idia.com](http://www.ca-idia.com)

## Notre métier ? **VOTRE CROISSANCE**

## Notre approche ? **DURABLE ET RESPONSABLE**

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

### DES INVESTISSEMENTS CRÉATEURS DE VALEURS

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

### AGIR EN INVESTISSEUR RESPONSABLE

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

**2 Md€**  
ENCOURS  
SOUS GESTION

PLUS DE  
**80**  
SOCIÉTÉS  
EN PORTEFEUILLE

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

PÔLES  
D'EXPERTISES



DIVERSIFIÉ  
**540 M€**



AGRO  
**610 M€**



VITI  
**310 M€**



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



FONCIERS-  
FORÊT-BOIS  
**190 M€**

GROUPE CRÉDIT AGRICOLE

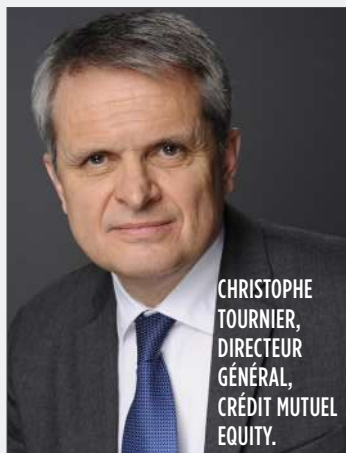
IDIA - 12 place des États-Unis, 92127 Montrouge Cedex - est une Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF  
- 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02 - sous le n° GP-15000010 - Membre de France Invest

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



### ESG, PLUS QU'UNE CERISE SUR LE GÂTEAU

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



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

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

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

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

# 40 ANS DE VALEURS PARTAGÉES

ARKEA  
CAPITAL

7  
BUREAUX  
RÉGIONAUX

1,2  
MILLIARDS  
D'EUROS  
SOUS GESTION

41  
COLLABORATEURS

500  
ENTREPRISES  
ACCOMPAGNÉES

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

[WWW.ARKEA-CAPITAL.COM](http://WWW.ARKEA-CAPITAL.COM)

ARKEA  
CAPITAL



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



SÉBASTIEN HASELINT,  
DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS,  
UNIGRAINS.

### Une année « hors sol »

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



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

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



**Tier 2  
Private Equity**

LEGAL 500  
FRANCE 2021



**Law Firm of  
the Year**

GRANDS PRIX –  
PRIVATE EQUITY  
MAGAZINE 2019-2020



**#1 by volume  
of M&A deals  
Worldwide**

MERGERMARKET  
2010-2021



## Leader européen en conseil M&A

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

## DLA Piper Global M&A Intelligence Report

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

## Leader en conseil sur les opérations de Private Equity

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

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

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







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

SOPHIE NORDMANN, ASSOCIÉE,  
SIPAREX ETI.



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

### Porosité mino/majo

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



**+130 M€**  
INVESTIS EN  
**2021**



**200 M€**

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



**Lancement d'Auxinéa**

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



**Rapport RSE 2020-2021**

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



Eric Thirouin, Président

Maxime Vandoni, Directeur Général

**Evolution  
de la  
Gouvernance**

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

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

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

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

### LES BANQUES ONT GARDÉ LA TÊTE FROIDE

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

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



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

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

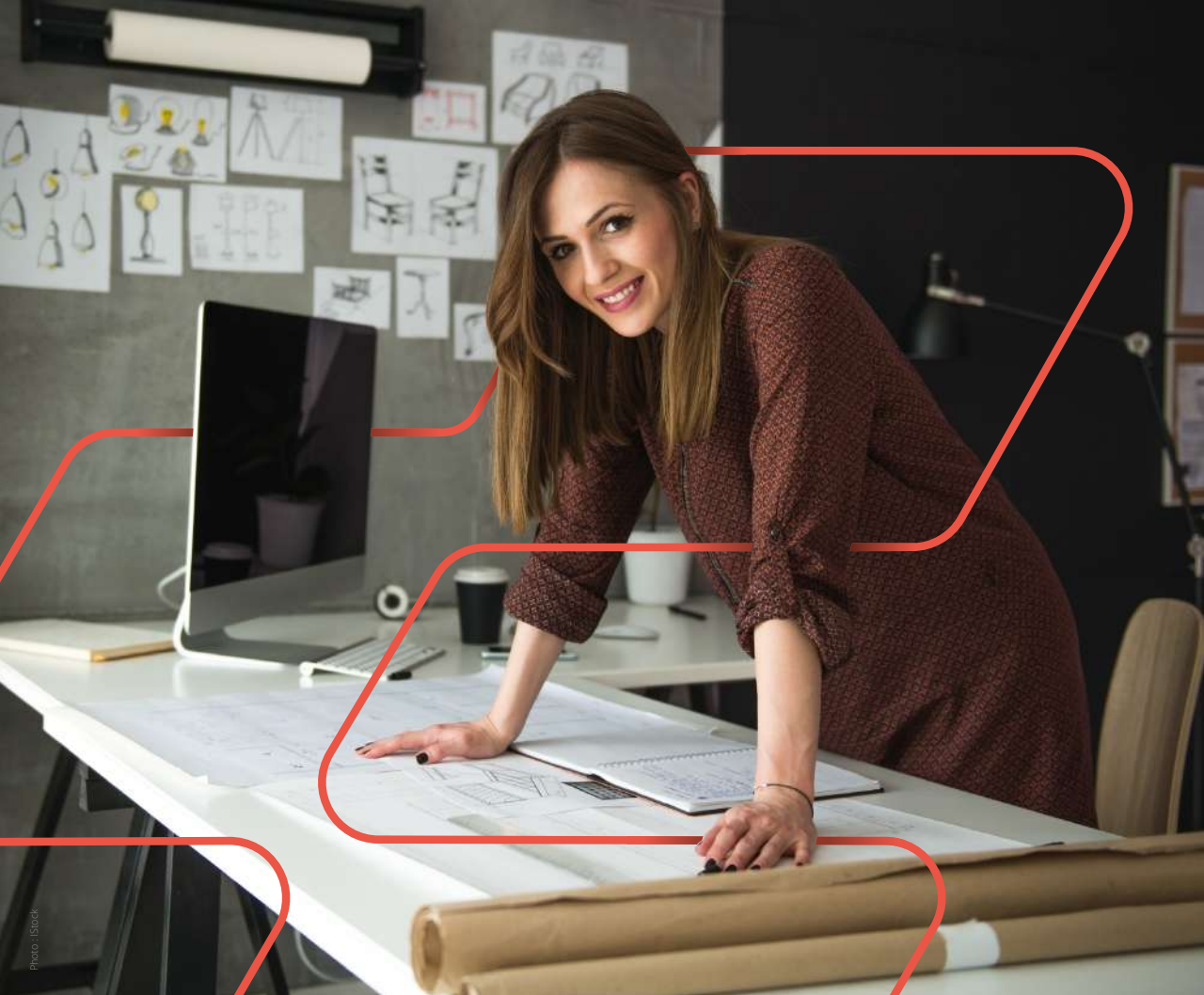


Photo: iStock

## Moving to the next level

Ce n'est qu'en mouvement que les entreprises  
peuvent être actrices du changement.

Notre mission est d'accompagner leur transformation  
pour leur permettre d'accéder au stade d'après.

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

**SIPAREX**  
/ Groupe

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

INVESTISSEUR	2020 vs 2021	MONTANT <sup>(*)</sup>	VOLUME D'OPÉRATIONS
--------------	--------------	------------------------	---------------------

 Nouveaux entrants



© Tous droits réservés CENEWS - MAGAZINE - Juin 2022



# En 2022, Andera Partners fête ses 20ans.

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

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





[illegible]

© Tous droits réservés CFNEWS - MAGAZINE - Juin 2022

## QUAND LES MANAGERS DEVIENNENT MAÎTRES DES HORLOGES

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

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



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



## FONDS MINORITAIRES



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

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

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

## Feu la décote du minoritaire

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



“

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

”

CHRISTOPHE DELDYCKE, PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE, TURENNE GROUPE.

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

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

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

### MÉTHODOLOGIE :

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

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

#### Les opérations éligibles incluent :

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



## À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE



**Egis construit avec un premier actionnaire financier**



**Advens attaque un nouveau cycle**



**The Reefer Group change d'attelage**



**Séché Environnement traite un fonds**

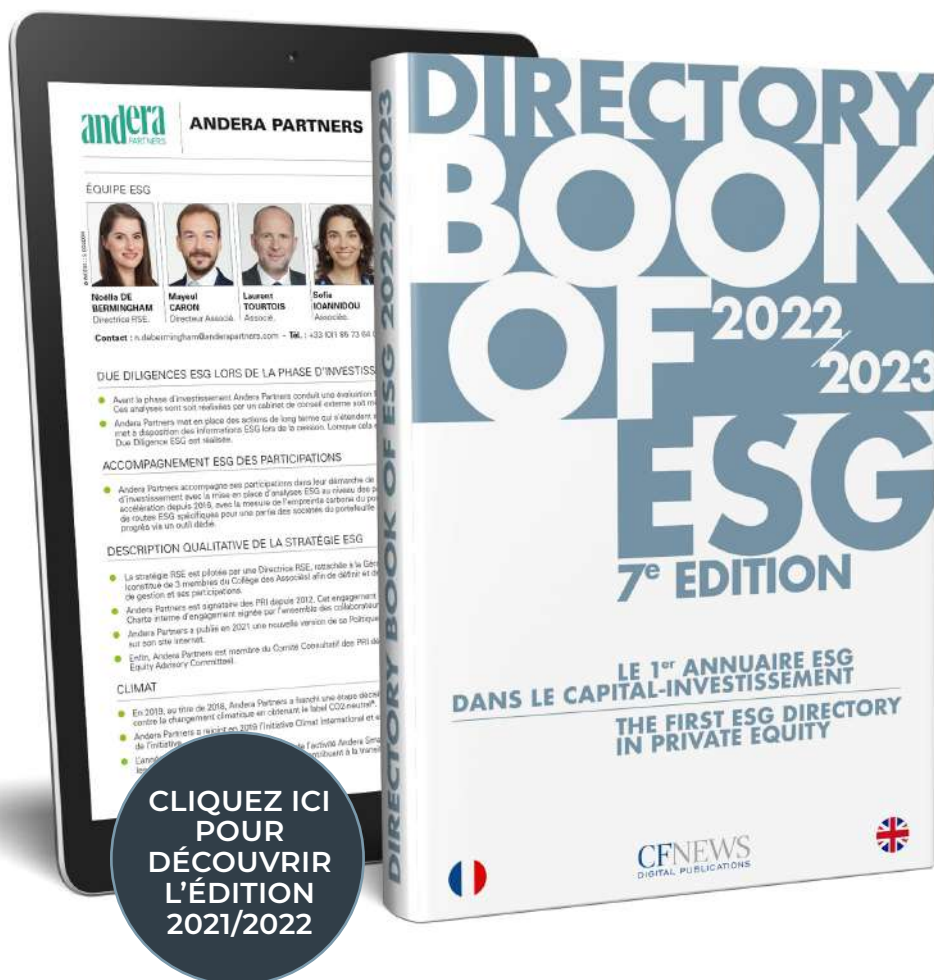


# FONDS D'INVESTISSEMENT : PARTICIPEZ À LA 7<sup>ÈME</sup> ÉDITION DE L'ANNUAIRE ESG

En accès libre  
Fiche téléchargeable



FRANÇAIS/ANGLAIS



Avec le soutien de :



France  
Invest  
Association des investisseurs  
pour le développement



CONTACTEZ-NOUS  
[contact@cfnews.net](mailto:contact@cfnews.net)

**CFNEWS**  
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE  
[cfnews.net](http://cfnews.net)