DOSSIER SPÉCIAL

CAPITAL
Développement

LE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT FOURMILLE D'ATOUTS en période de crise

Face aux vents redoutables de la crise sanitaire, qui laissent place désormais à ceux du choc économique, les PME et ETI françaises plient mais ne rompent pas. A qui doit-on cette prouesse ? A l'Etat d'abord, qui a sur mettre en œuvre des mesures drastiques comme le chômage partiel et des crédits garantis, deux dispositifs montrant assez vite leur efficacité. Aux entrepreneurs ensuite, animés d'une seule volonté : que leur business résiste, quoiqu'il en coûte. Aux salariés bien sûr, fidèles à leurs entreprises. A une dernière espèce enfin, discrète, dont la patience et l'accompagnement sont inscrits dans le patrimoine génétique : l'actionnaire minoritaire. Celui de profession, ces derniers mois, de mission.

« La crise a contribué à beaucoup nous rapprocher avec les dirigeants de nos participations », attaque Christophe Deldycke, président de Turenne Groupe. « Elle a mis en lumière le fait que nous apportons bien plus que des capitaux et que nous avions un véritable accompagnement à valeur ajoutée, notamment sur des aspects très opérationnels. » Ce discours n'est pas nouveau chez les gestionnaires de fonds de capital-développement, soupçonnés de vouloir imposer l'adjectif « patient » afin de décoller celui plus explicite de « dormant » à leur rôle d'actionnaire. Mais il s'est enrichi depuis le début de la crise de preuves concrètes, au moins pour les mieux organisés, les plus impliqués. Les équipes dirigeantes des sociétés soutenues ont dans certains cas pu s'appuyer sur des dispositifs d'accompagnement exceptionnels (voir encadré « Allô UI, nous avons un problème »).

Un bol d'air bienvenu pour les dirigeants, pour qui il a été difficile de trouver rapidement les réponses à des problèmes inédits, notamment sociaux ou fiscaux, posés par le confinement. Difficile aussi de s'y retrouver parmi les mesures de chômage partiel, d'effectuer les démarches administratives, d'activer les bons organismes. Avoir à son capital et à son service un actionnaire professionnel à l'écoute, à même de centraliser et de mutualiser les demandes, a changé beaucoup de choses. « Les entrepreneurs que nous accompagnons avaient besoin d'informations », se souvient Julien Meir, directeur associé d'123 Investment Managers. « C'était notre rôle en tant qu'actionnaire d'identifier ce qui était à leur disposition, de les aider dans le montage des dossiers, de s'assurer qu'ils prenaient rapidement toutes les mesures nécessaires pour faire face. »

« Nous avons observé chez les entrepreneurs des besoins qui existent depuis longtemps mais qui ont été renforcés par cette crise » explique Laurent Tourtois, associé de Winch Capital, le véhicule midcap d'Andera Partners. « Le premier, c'est celui de ne pas être seul pour traverser une tempête comme celle-là. Les dirigeants ont besoin d'un sparring partner ». Pour Anne-Caroline Pace Tuffery, directrice exécutive d'IDIA Capital Investissement, cette période l'a « plus que jamais convaincu de renforcer son rôle d'accompagnant auprès des dirigeants de PME et ETI ». De là à débloquer les freins psychologiques pour de prochaines opérations primaires ? Pas sûr que cela suffise, mais ajouté aux avantages financiers

Christophe Deldycke

''Nous anticipons un besoin important de renforcement de fonds propres, qui pourrait concerner 5 à 10% des PME dans les 18 prochains mois''

Christophe Deldycke, président de Turenne Groupe

que peut proposer une ouverture de capital, cela pourra encourager certains à franchir le pas, une aubaine pour les fonds nationaux ou régionaux prêts à déployer leurs ailes et l'argent de leurs LPs.

AU PIED DU MUR

Le dispositif de Prêt garanti par l'État (PGE), lancé à la fin du mois de mars et garanti à 90%, a connu depuis le début de la crise un succès retentissant. Selon la Fédération bancaire française (FBF), il avait été souscrit par 648.000 entreprises au début du mois de juillet pour un montant total emprunté impressionnant : 118,6 milliards d'euros ont été demandés et 109,3 milliards d'euros déjà accordés par les banques. « Les mesures exceptionnelles, chômage partiel et surtout PGE, ont permis de préserver la trésorerie des entreprises mais ont alourdi leur passif, qui va devoir être apuré », résume Julien Meir. « Dès lors qu'il va falloir passer au remboursement, certaines entreprises vont se retrouver face à un mur. C'est à ce moment que le private equity prend tout son sens et a un rôle important à jouer dans cette sortie de crise afin de renforcer les capitaux propres pour se substituer à du passif bancaire ou fiscal et social qui a été mis en place pendant la crise sanitaire. » Face à un effet de levier devenu trop lourd, composé des reports de dettes existantes et de nouvelles lignes ouvertes avec les PGE, les banques demanderont aux structures de rajouter des fonds propres, dans certains cas de façon significative. Pour l'industrie du capital-développement, « il y aura des opportunités, certaines entreprises devront être cédées », ajoute

Anne-Caroline Pace-Tuffery

''Cette période nous a plus que jamais convaincu de renforcer notre rôle d'accompagnant auprès des dirigeants de PME et ETI''

Anne-Caroline Pace Tuffery, directrice exécutive d'IDIA Capital Investissement

Michel Deprez

''Nos outils ont été fortement appréciés par les dirigeants, les sortant de l'effet de solitude qui pouvait être accentué par la crise''

Michel Deprez, associé gérant chez UI Gestion

le directeur associé d'123 IM. « Il y aura aussi des faillites, car les sociétés qui étaient déjà en santé précaire avant ne s'en remettront pas et peineront à convaincre les investisseurs de les soutenir. »

« Nous anticipons un besoin important de renforcement de fonds propres, qui pourrait concerner 5 à 10% des PME dans les 18 prochains mois », expose le Président du Directoire de Turenne Groupe, qui a dépassé l'année dernière le milliard d'euros sous gestion. Et si le private equity a beaucoup à y gagner en général, le capital-développement a encore plus à y gagner en particulier. Les opérations primaires de buy-out prévues cette année sont en effet devenues moins intéressantes pour des fondateurs et dirigeants dont les sociétés affichent des résultats 2020 dégradés par la crise du Covid-19. Ils voient un intérêt à les décaler

Laurent Tourtois

''Les dirigeants ont besoin d'un sparring partner''

Laurent Tourtois, associé de Winch Capital, Andera Partners

et à envisager une voie intermédiaire en utilisant l'outil capital-développement : celle d'une ouverture de capital minoritaire, permettant à la fois du cash-in pour développer un plan ambitieux sur quatre en cinq ans et reporter à cette échéance une sortie en LBO en grande pompe, et une partie cash-out à même de satisfaire tout de suite certaines envies plus personnelles. Cette phase de transition, in fine plus douce, pourrait maintenir le deal flow en « capdev » cette année grâce à une accélération des deals d'ici la fin décembre.

BUY-AND-BUILD

Au sortir d'une crise qui fera forcément de la casse, les gestionnaires voient briller encore plus vif l'intérêt des stratégies de plateformes. Ils ont en ligne de mire des sociétés en difficulté à reprendre à bon prix, dont les premiers dossiers qui arrivent sur les bureaux des administrateurs judiciaires pourraient se dénouer dès la rentrée. La stratégie est simple : les adosser à des structures de base saines déjà en portefeuille. « Nous pouvons anticiper deux grands types d'opérations dans les mois à venir », confirme Michel Deprez, associé gérant chez UI Gestion. « Les stratégies de « rebond », qui concerneront des sociétés dont l'activité aura été impactée par l'épidémie de Covid-19 ou qui souhaiteront être soutenues avant l'urgence des échéances de remboursement, et les stratégies de création de plateformes. En réalisant plusieurs opérations de croissance externe à partir d'une société, on peut trouver les synergies suffisantes pour consolider un marché et transformer un acteur réalisant 20 à 25 millions de chiffre d'affaires en un groupe de 150 à 200 millions ». De quoi, là encore, en faire des candidats taillés pour une

Julien Meir

''Il y aura des opportunités, certaines entreprises devront être cédées. Il y aura aussi des faillites, car les sociétés qui étaient déjà en santé précaire avant ne s'en remettront pas et peineront à convaincre les investisseurs de les soutenir''

Julien Meir, directeur Associé d'123 Investment Managers

Romain Ohayon

''Même les belles histoires ont connu un coup de frein avec la crise''

Romain Ohayon, associé de Cabestan Capital, Andera Partners

sortie de type capital-transmission dans quelques années.

« Même les belles histoires ont connu un coup de frein avec la crise », constate de son côté Romain Ohayon, associé de Cabestan Capital, le véhicule small cap d'Andera Partners. « Le retard pris entre mars et mai dans la marche de croissance de ces entreprises sera compensé. Beaucoup d'entre elles ont mis en pause leurs projets de croissances externes pendant plusieurs mois parce qu'elles avaient évidemment besoin de se concentrer sur une situation d'urgence à la fois sanitaire et économique. Mais nous constatons un redémarrage depuis la fin du mois de mai avec des politiques très volontaristes de croissance externe. » Là où ils réalisaient entre 1,5 et 2 build-up par ligne, les fonds small et midcap d'Andera tablent désormais sur un nombre supérieur à 2, avec une part du capital-développement dans leurs opérations attendu en hausse. Notamment dans les secteurs les plus secoués par la crise.

« ALLÔ UI, NOUS AVONS UN PROBLÈME »

Chez **UI Gestion**, plusieurs « hotlines » ont été mises en place dès les tous premiers jours du confinement. Ces canaux d'information sécurisés étaient destinés à mettre en relation les dirigeants des participations avec des cabinets d'experts pour leur fournir gratuitement des réponses en moins de 24h sur les sujets de droit social ou fiscal et d'assurance. « Nous avons eu plus de 70 demandes », explique **Michel Deprez**, associé gérant de la société de gestion spécialisée dans l'industrie-équipement, la santé et l'agro-business. Pour aider les entreprises à préparer la reprise, UI s'est aussi appuyé sur son « Académie » en créant, avec des sociétés de conseil partenaires, le programme « Avenir ».
En intégrant ce programme, les dirigeants bénéficiaient de recommandations méthodologiques sur des sujets clés comme les ressources humaines, la relation commerciale, la supply chain ou encore les aspects financiers. Ils avaient également la possibilité d'échanger avec des consultants en réorganisation de site industriels, des spécialistes de la communication interne, des experts de la performance commerciale, ou de l'innovation lors de « call experts ». Ces outils « ont été fortement appréciés par les dirigeants, les sortant de l'effet de solitude qui pouvait être accentué par la crise », se félicite M. Deprez.

Les restrictions de déplacement des personnes que nous avons connu pendant de longues semaines ont également illustré le besoin impérieux des PME de développer le volet digital, un des chevaux de bataille des acteurs du capital-développement. « La crise pousse les entreprises à le faire plus et plus vite », insistent Laurent Tourtois et Romain Ohayon. Dans beaucoup de secteurs d'activité comme le retail, disposer d'un canal de distribution en ligne a permis aux sociétés de conserver le lien avec leurs clients et de maintenir un chiffre d'affaires, facilitant la sortie de crise. Un enjeu aussi capital que coûteux, auquel on pourrait ajouter le défi de la transition énergétique et les sujets de diversification d'approvisionnement voire de relocalisation de certaines productions, mis en lumière par la pandémie.

CHANGER DE LUNETTES

La crise déclenchée par la pandémie de Covid-19, loin d'être terminée, est un événement sans précédent. Elle suppose par conséquent un après différent pour beaucoup de gestionnaires de fonds. Lors de la revue d'un dossier en due diligence, comment appréhender les « worst case scénario », les pires, quand la réalité a démontré qu'elle pouvait dépasser les attentes les plus pessimistes ? Les fondamentaux restent les mêmes, nous ont-ils répondus : bonne équipe de management, stratégie claire, exécution propre, marchés profonds, plutôt bien orientés… D'ailleurs, la crise actuelle a montré qu'elle était en de nombreux points différente de la précédente, alors comment imaginer que la prochaine sera semblable ?

Ça et là, on consent s'être acheté au printemps de nouvelles lunettes. « L'aspect immobilier est significatif dans nos sous-jacents, que ce soit en hôtellerie, dans le médico-social, ou encore dans les camping », explique Julien Meir à titre d'exemple. « Nous avons constaté pendant la crise que le fait de maîtriser son foncier était un amortisseur supplémentaire. Être propriétaire nécessite des fonds propres mais c'est une véritable sécurité en cas de crise. Et lorsque les sociétés de notre portefeuille avaient des emprunts adossés à l'immobilier, il a été beaucoup plus facile de négocier avec les banques qu'avec des bailleurs qui se sont révélés moins souples. » De même, des sociétés dont le chiffre d'affaires dépend d'une zone géographique restreinte présentent un risque plus fort à la lumière d'un reconfinement local.

Certains secteurs sortent également renforcés de la crise : la santé évidemment, le logiciel, mais aussi l'agroalimentaire, qui pouvait faire peur à certains investisseurs après plusieurs scandales ces dernières années. « L'agroalimentaire a été un des secteurs qui a plutôt bénéficié de la crise sanitaire, avec des commandes très fortes dans la grande distribution pour certains produits, comme ceux de première nécessité », s'accordent les deux associés de la galaxie Andera Partners. « Avoir un fonds de capital développement à ses côtés prend tout son sens pour ce type d'entreprise en forte croissance. » Un retour à la terre qui a de quoi occuper les GPs pour les mois et années à venir. ■ *Benoit Pelegrin*

2019, UNE ANNÉE EXCEPTIONNELLE
pour le capital-développement

L'année 2019 a été une année de record pour le « capdev ». Si le nombre de transactions a quelque peu reculé – 840 investissements l'an dernier contre 948 l'année précédente – le montant investi a vraiment décollé : près de 4 milliards d'euros ont été déployés par les acteurs du capital-développement, au-delà du record historique de 2016, contre environ 3,5 milliards en 2018, selon les chiffres publiés par France Invest.

Les quinze premiers acteurs de notre classement 2019 totalisent 1,48 milliard d'euros investis à travers 331 opérations, soit un ticket moyen qui approche les 4,5 millions d'euros. Siparex et Omnes approchent même les 10 millions d'euros de tickets moyen, quand le spécialiste de l'agrobusiness Unigrains, invité surprise du classement, passe la barre des 20 millions.
Les chiffres de France Invest constatent également le bond des tickets supérieurs à 30 millions d'euros (hausse de 94% en montant et 61% en nombre par rapport à 2018), qui illustre la montée en puissance du capital développement aussi bien en moyens qu'en taille de deals. A noter cependant, plus des trois quarts des opérations impliquent des montants inférieurs à 5 millions d'euros.

Aux avants-postes du classement, on retrouve sans surprise deux poids lourds bancaires : la galaxie Crédit Agricole Capital Investissement et ses IDIA Capital Investissement, Amundi PEF, Unexo, Socadif, Carvest, GSO Capital, Sofilaro, C2AD, Nord Capital et Sofipaca, première toutes catégories, suivi de BNP Paribas Capital Développement, deuxième en nombre d'opérations et quatrième en montant investi.

Un troisième larron pointe sur le podium en valeur : Crédit Mutuel Equity, suivi de près par un certain Arkea, qui regroupe Arkéa Capital Investissement (PME), Arkéa Capital Partenaire (ETI) et Arkéa Capital Managers (ETI).
Les sociétés de gestion ne sont pas en reste. On retrouve ainsi des 123 Investment Managers, Entrepreneur Invest ou Turenne Capital en bonne place en termes de nombre d'opérations, quand des Unigrains, Siparex et Andera Parners se distinguent en force de frappe financière. ■

Classement Capital Développement en 2019 *- En valeur -*

	Nom	Equity investi en M€
1	Groupe Crédit Agricole (Idia, Carvest, Amundi PE et Unexo)	288
2	Unigrains	152
3	Crédit Mutuel Equity	139
4	BNP Paribas Capital Développement	137
5	Andera Partners	131
6	Siparex	119
7	Arkea Capital	112
8	Turenne Capital	80
9	Tikehau Capital	72
10	Entrepreneur Invest	58
11	UI	57
12	123 Investment Managers	57
13	Omnes	56
14	Azulis	52
15	Isatis	49