

Étude sur les ETI et grandes entreprises françaises performantes accompagnées par le private equity entre 2009 et 2019

Résultats de l'étude

décembre 2020

France
Invest

IN STRATEGIC
UO IMPACT

Version Synthétique



Résumé

Principales conclusions

- L'étude présente les parcours de **28 success stories françaises**, de tailles et de secteurs variés, qui ont été accompagnées par des fonds de Private Equity ces 10 dernières années. Elle vise à élaborer un panorama illustratif de la surperformance de ces entreprises, à identifier les apports des fonds de PE et à formuler les évolutions souhaitées pour l'industrie du PE à l'horizon post-Covid.
- L'industrie du capital-investissement a accompagné un grand nombre de PME et ETI, contribuant ainsi au développement d'ETI performantes et à la montée en puissance de champions français sectoriels d'envergure internationale.
- Dans la majorité des cas, les **Success Stories du PE ont connu une croissance plus rapide que leurs concurrents** avec un TCAM du chiffre d'affaires de 14% depuis 2009 (vs 8% pour leurs concurrents). En particulier, la grande majorité des success stories analysées **ont surpassé la croissance de leurs concurrents familiaux** qui n'ont pas fait rentrer de fonds à leurs capital.
- Les Success Stories du PE **ont également créé de la valeur et amélioré leurs efficacités** opérationnelles.
- Le Private Equity a contribué à la performance des success stories **à travers divers apports :**



Professionnalisation et gouvernance



Financement



Expertise financière



Crédibilité de l'entreprise



Soutien consultatif



Dynamique de « sparring partners »



Réseaux et contacts professionnels

- **Le capital-investissement est un accélérateur de croissance organique et externe.** Notamment, les fonds accompagnent les entreprises tout au long de leurs projets d'acquisitions à travers un apport financier combiné à leurs expertise financière.
- Cette étude a révélé une tendance à la remontée au capital des familles et managers actionnaires au fil des cycles LBOs : Parmi les 28 success stories analysées, 6 sont **aujourd'hui détenues majoritairement** par les managers ou la famille **après des premières opérations où ils étaient minoritaires.**
- **A l'horizon post-covid**, les fonds de PE seront amenés à **transformer leurs critères et secteurs d'investissement**, motivés par: une réelle prise de conscience des enjeux ESG, une quête de sécurité (business, sanitaire, digitale), une recherche moins prononcée de ROI immédiat et une patience accrue dans la rotation des portefeuilles.

1	Introduction	p4
2	Résultats de étude	p9
3	Économie Post-Covid et Private Equity	p20
4	Panorama des entreprises analysées	p22

1

Introduction



L'industrie du capital-investissement accompagne déjà plus de 6 700 entreprises de l'Hexagone...

Une industrie dynamique qui s'est montrée résiliente face à la crise

Capitaux Levés

18,5 Mds€ de capitaux levés en 2020, qui seront investis au cours des 5 prochaines années (-12% vs.2019)



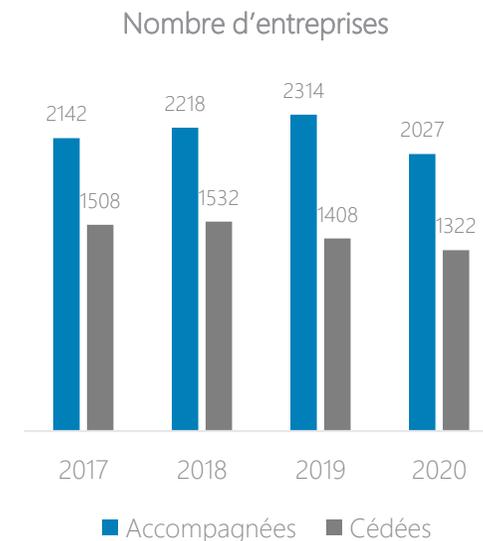
Investissements

17,8 Mds€ investis dans plus de 2000 entreprises (-8% vs 2019). Près de 80% des entreprises sont basées en France.



Désinvestissement

Plus de 1300 entreprises ont été partiellement ou totalement cédées en 2020.



/ ...avec encore un potentiel d'expansion auprès des entreprises familiales

Malgré la hausse du nombre d'entreprises accompagnées par les acteurs du capital-investissement, **les entreprises familiales témoignent de certaines réticences** à accepter un actionnaire financier. Pourquoi ?



La perte de contrôle de l'entreprise



Les contraintes du reporting financier



La réduction du patrimoine familial



Des niveaux d'endettements trop élevés



Le risque de dilution de la culture familiale



L'incertitude quant aux conditions de sortie

Une étude qui démystifie l'industrie, portée par des dirigeants d'entreprises et des entrepreneurs aux parcours variés.

- La présente étude a pour objectif de mettre en avant la contribution de l'industrie du capital-investissement dans le développement d'ETI performantes et la création de champions français sectoriels.
- L'initiative portée par France Invest a pour objet de présenter le parcours de **28 success stories françaises**, de tailles et de secteurs variés, qui ont été accompagnées au cours de leur développement par des acteurs du capital-investissement depuis au moins une dizaine d'années.
- INUO Strategic Impact, partenaire de France Invest sur cette étude, a ainsi analysé 30+ ETI et grandes entreprises « *success stories du private equity* », interviewé leurs dirigeants et élaboré un panorama illustratif de la surperformance des entreprises accompagnées par des fonds de private equity, des apports des fonds notamment sur la création de valeur, de ses avantages et de ses évolutions souhaitées à l'horizon post-Covid.
- Pour plus d'informations, sur la contribution de l'industrie du private equity à la relance, veuillez consulter le site de [France Invest](#).

L'étude a porté sur un ensemble d'entreprises de tailles différentes et opérant dans divers secteurs

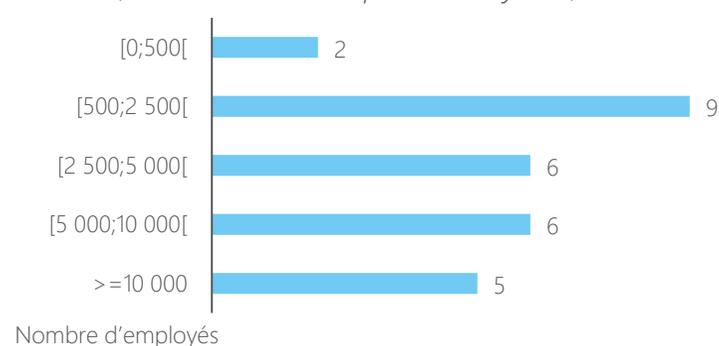
Distribution des entreprises par chiffre d'affaires

(en nombre d'entreprises analysées)



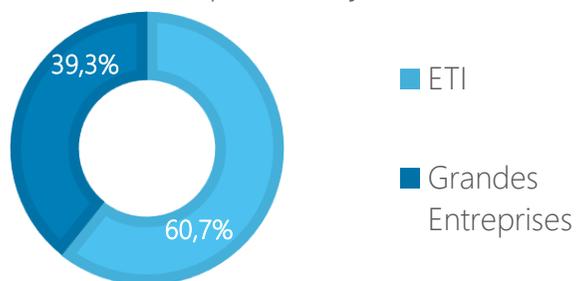
Distribution des entreprises par nombre d'employés

(en nombre d'entreprises analysées)



Distribution par catégories d'entreprises (en 2020)

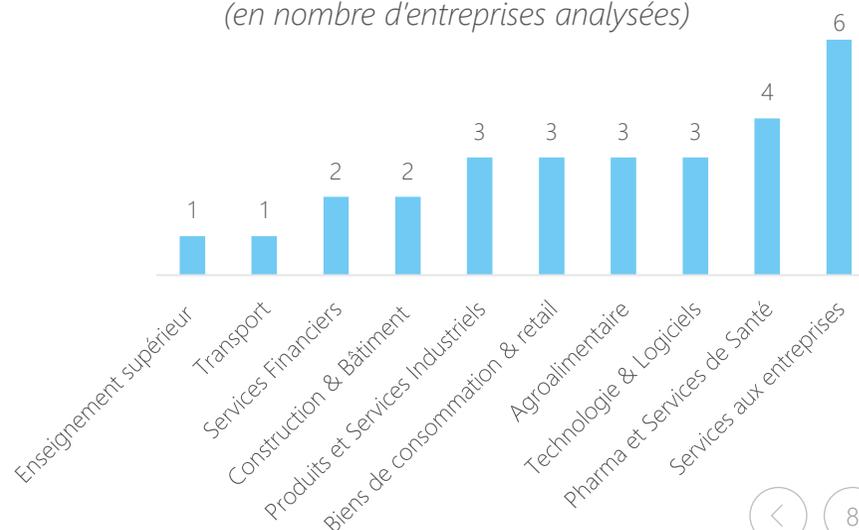
(en nombre d'entreprises analysées)



Une entreprise de taille intermédiaire (ETI) est une entreprise qui a entre 250 et 4999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros (définition INSEE).

Distribution des entreprises par secteur

(en nombre d'entreprises analysées)



2

Résultats de l'étude



I Dans la majorité des cas, les Success Stories du PE ont connu une croissance plus rapide que leurs concurrents tout en améliorant leurs efficacités opérationnelles

Croissance de l'entreprise

20/24 Success stories ont connu une croissance plus rapide que leurs concurrents respectifs

14% TCAM pour les success stories analysées
Vs. 8,5% TCAM pour leurs concurrents

35% TCAM le plus élevé observé parmi les 24 success stories analysées

15/15 Success stories dont la croissance a été supérieure à celles des sociétés familiales concurrentes

Efficacité opérationnelle

75% des success stories analysées ont amélioré leurs marges opérationnelles, dont 35% de plus de 20%

64% des success stories analysées ont connu une amélioration supérieure à celles des sociétés familiales concurrentes



« Mon expérience de la gouvernance avec des fonds de private equity est très positive. Les fonds avec lesquels j'ai travaillé ont apporté un niveau d'exigence et de performance élevés. Leurs expériences et leurs réseaux ont été très profitables au développement de l'entreprise.

- **Christophe Duverne, Linxens**



« Par essence, les Fonds des Investisseurs privés (PE) ne viennent au capital d'une entreprise que pour un temps limité. La clé d'un partenariat réussi semble être de rechercher un Fonds en adéquation avec la feuille de route du dirigeant ou des co-actionnaires. Le risque d'échec est de ne pas tenir la rentabilité escomptée sur la période. »

- **Gerard Deprez, Loxam**

NB : Croissance de l'entreprise : Analyse réalisée sur 24/28 Success Stories du PE et leurs concurrents entre 2009 et 2019. L'analyse comparative avec les sociétés familiales concurrentes a été réalisée pour 15/28 success stories / Efficacité opérationnelle : Analyse réalisée sur 14/28 Success Stories du PE et leurs concurrents entre 2009 et 2019. L'analyse comparative avec les sociétés familiales concurrentes a été réalisée pour 11/28 success stories

Les success stories du PE choisissent des partenaires financiers en accords avec leurs projets d'entreprises

- Dans **la majorité des cas**, les dirigeants ont pu choisir leurs partenaires financiers et ont jugé que leurs relations ont été **positives**.
- Les dirigeants ont **choisi leurs fonds d'investissement** suivant :



Alignement du fonds avec la stratégie et le business plan



Compatibilité culturelle et personnelle avec l'équipe d'investissement



Taille du fonds d'investissement par rapport à celle de l'entreprise et capacité de financement



Contribution spécifique du fonds : expertise, réseau, facilité d'accès à un marché spécifique



Soutien aux valeurs de l'entreprise (attachement aux territoires, politique RSE, innovation, etc.)



« Nous choisissons nos actionnaires en fonction de ce qu'ils vont nous apporter. »

- Anonyme



« Il faut toujours se demander comment le fonds peut vous aider, ce qu'ils peuvent apporter de plus à part des capitaux : des synergies avec le reste de leur portefeuille, leurs carnet d'adresses... »

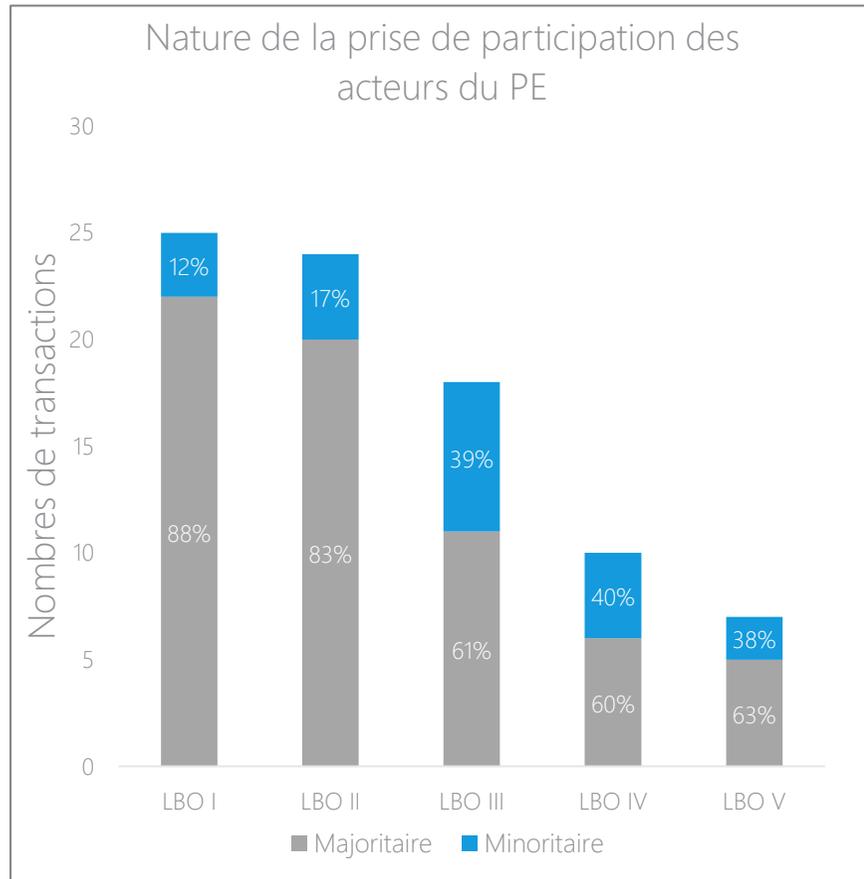
- Anonyme



« Nous avons réussi à créer les conditions nous permettant de toujours choisir nos actionnaires »

- Guillaume Réveilhac, Cérélia

Au fil des cycles LBOs, plusieurs familles et managers actionnaires sont remontés au capital



- Parmi les 28 success stories analysées, 6 sont **aujourd'hui détenues majoritairement** par les managers ou la famille **après des premières opérations où ils étaient minoritaires**.
- Parmi les 22 dirigeants interviewés, 11 ont déclaré avoir **significativement renforcé les parts combinées du dirigeant, du management et des employés**

Les acteurs du capital-investissement a contribué à la performance des success stories à travers divers apports (1/2)



Professionalisation et Gouvernance

Instauration d'une rigueur financière à travers la mise en place de process de reporting et d'audit interne

- Structuration de la gouvernance à travers :
 - la création d'entités de gouvernance spécifiques
 - la formalisation des processus de gouvernance
 - la délimitation des rôles et des responsabilités
- Appui au développement et au suivi des politiques RSE



Apport Financier

- Augmentation de capital
- Participation au financement de la dette
- Soutien financier en temps de crise



Expertise Financière

- Accompagnement à la croissance externe
 - Expertise en structuration et en souscription de financements de projets
 - Recommandations d'instruments financiers
- L'apport en expertise financière diminue au fil des LBOs tandis que l'équipe dirigeante renforce ses compétences et ses connaissances dans ce domaine.



Crédibilité de l'entreprise

- L'entrée du acteurs du PE a un « effet de certification » sur l'entreprise, ce qui :
- Inspire la confiance des autres investisseurs financiers (banques, investisseurs en dettes privées, etc.)
 - Renforce la crédibilité de l'entreprise auprès de ses clients et fournisseurs



« Nos partenaires nous ont aidé à nous structurer, à nous réorganiser, à dessiner la société pour être efficace. »

- Anonyme



« Les gens confondent gouvernance et management. Il faut expliquer aux fondateurs d'entreprises familiales qu'ils peuvent avoir une gouvernance forte avec des droits réels quant à l'avenir du projet. »

- Christine Jeandel, Colisée



« Nous avons le projet, mais pas même les premières ressources, je suis par conséquent extrêmement reconnaissant au Private Equity qui nous a apporté les solutions pour construire notre entreprise. »

- Guillaume Reveilhac, Cérélia



« Sans eux, on n'aurait pas pu lever autant de capitaux sur les marchés sans avoir des taux de dettes monstrueux...La contribution des fonds est claire. On n'en ne serait pas là si on n'avait pas eu des fonds porteurs »

- Anonyme

Les acteurs du capital-investissement a contribué à la performance des success stories à travers divers apports (2/2)



Réseaux et contacts

Une contribution notable du fonds est la possibilité de mettre en contact des dirigeants avec des :

- Professionnels et experts pour assister l'entreprise dans des projets spécifiques nécessitant une expertise légale, juridique, fiscale, technique ou sectorielle
- Contacts professionnels et politiques à l'étranger pour appuyer le développement à l'international
- Autres dirigeants, provenant d'industries diverses, permettant un échange de connaissances et de bonnes pratiques relatives aux problématiques de développement



« le fond est comme un aiguillon à mes côtés, qui ne donne pas d'ordre mais qui questionne, qui challenge, qui incite, qui quelque part peut apporter du benchmark pour se comparer à d'autres, qui peut permettre de rencontrer des gens de notre métier ou d'autres industries »

- Didier Simon, Stella Group



Dynamique de « Sparring Partners »

Les acteurs du PE imposent une dynamique et agissent comme des « **sparring partners** » au sein de l'entreprise en :

- Exigeant des résultats de performance sur une période de quelques années
- Challengeant l'équipe dirigeante sur la stratégie et sur ses décisions
- Mettant en avant des nouveaux sujets jusqu'alors peu traités par l'équipe dirigeante
- Partageant les prises de risque avec le dirigeant et son équipe



« Ils ont apporté de la modernité dans les approches, notamment financières, une expérience, un regard différent (...) Ils disposent d'un atout formidable : la diversité des secteurs et des business models dans lesquels ils investissent; ce qui leurs donne une vision panoramique de l'écosystème dans lequel nous intervenons, ainsi qu'une connaissance approfondie des facteurs clés de succès à chaque entreprise. Ils peuvent ainsi faire de la cross-fertilisation et tirer profit d'une expérience dans une industrie donnée et l'appliquer à une autre »

- Frédéric Sanchez, Fives



Soutien consultatif

Les acteurs du PE apportent un soutien sur les questions opérationnelles et stratégiques et participent aussi à enrichir une vision par :

- L'expérience pratique et intersectorielle des membres de l'équipe de suivi
- Une forte capacité d'analyse et un esprit critique
- Une ouverture sur les marchés internationaux et sur les nouvelles tendances du marché (digitalisation, industrie 4.0, approche RSE etc.)
- Une expertise sectorielle ou technique dans le cas de fonds et d'équipes spécialisés

Zoom 1 : Le capital-investissement est un accélérateur de croissance

- Les acteurs du capital-investissement contribuent à la croissance des entreprises à travers un apport financier combiné à leurs expertise financière, notamment en matière de croissance externe.

Accompagnement à la croissance externe



Réflexion sur la thèse d'investissement



Compréhension du marché



Processus de due diligence



Valorisation de la cible



Négociation du prix



Questions légales et fiscales

→ Cet apport est d'autant plus important pour les acquisitions à l'étranger, lorsque l'entreprise manque de connaissances sur le marché.

Les acquisitions ont permis aux entreprises :

- de se renforcer sur leurs marchés existants
- de faciliter l'entrée sur de nouveaux marchés et accélérer leur expansion géographique
- d'étendre leurs gammes de produits et/ou de services
- d'acquérir de nouvelles compétences ou technologies spécifiques



« On s'est beaucoup appuyé sur les partenaires financiers car ils étaient bien mieux formés et équipés que nous dans certains domaines. Nous n'aurions pas aussi bien réussi nos acquisitions sans eux, par exemple. »

- Frédéric Sanchez, Fives

Zoom 2 : Le capital-investissement contribue à une meilleure gouvernance et à la stabilité de l'actionnariat

→ L'entrée d'un fonds permet la **simplification de la structure actionnariale et de la gouvernance** de l'entreprise dans les cas d'actionnariats fragmentés et d'entreprises cotées en bourse.

→ Les dirigeants **d'entreprises familiales** – PME ou ETI - ont également noté l'apport de **rationalité et d'objectivité** dans la gouvernance et les prises de décisions.

→ Le capital-investissement peut-être un **facteur de stabilité** lors de **transmission de capital** d'une famille actionnaire à son équipe dirigeante ou à un fonds.



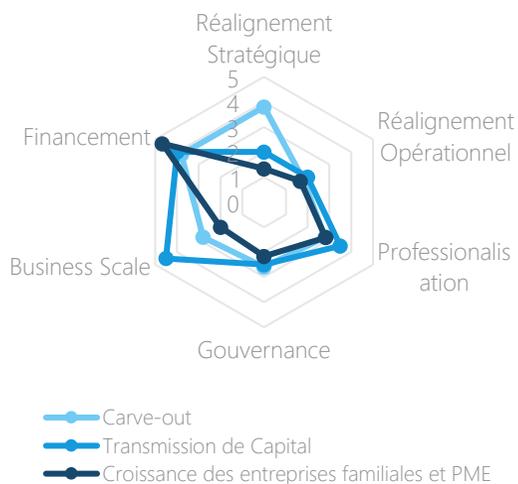
« Pour une société familiale qui souhaite une transmission de capital, le Private Equity favorisant en parallèle l'actionnariat salarié est une bonne solution. »

- Hubert de Boisredon, Armor

Les apports du Private Equity diffèrent suivant la maturité de l'entreprise et ses besoins

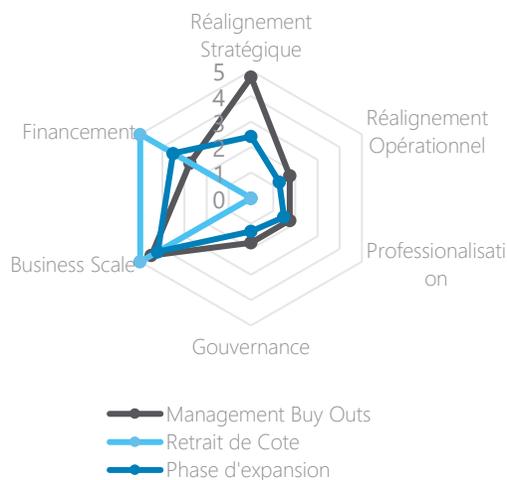
Sur la base d'entretiens avec les dirigeants des success stories, la présente étude a évalué les différentes sources de valeur ajoutée apportées par les acteurs du capital-investissement et a identifié 7 profils d'investissement.

Les entreprises moins structurées et en recherche de croissance



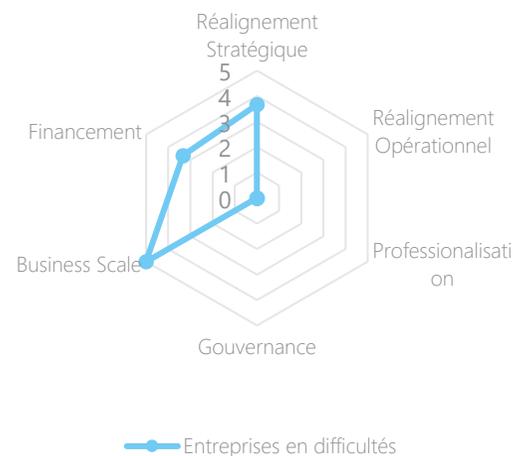
La **professionnalisation et la gouvernance** sont particulièrement pertinentes pour les profils associés **au début des cycles LBOs** et contribuent au renforcement et à la maturité de l'équipe dirigeante.

Les entreprises plus matures, en quête d'expansion



Le **'Business Scale'** gagne en importance au fil des cycles LBOs pour appuyer la croissance de l'entreprise, tandis que la valeur ajoutée perçue pour le **financement diminue** légèrement.

Les entreprises en difficultés



Les entreprises en difficulté ont bénéficié en particulier de **l'accompagnement des acteurs du capital-investissement** sur les sujets **stratégiques et de croissance externe**.

NB : Les descriptions des profils d'investissement et des axes d'évaluation sont disponibles en annexe

Facteurs clés de succès

Choisir un fonds qui correspond à l'entreprise

Éléments clefs:

- Compatibilité culturelle
- Taille de l'entreprise bien positionnée par rapport à celle du fonds
- Mode de gestion du fonds
- Atout du fonds et objectifs de l'entreprise

Savoir ce que l'on attend du fonds

Éléments clefs

Par exemple:

- Rôle de partenaire financier
- Apport d'un réseau et d'expertise
- Dynamisme et challenge de l'équipe dirigeante

Assurer l'alignement du fonds et de l'entreprise

Éléments clefs:

- Stratégie d'entreprise prédéfinie et validée
- Clarification des structures et des processus de gouvernance dans le pacte d'actionnaires
- Accord sur la période de détention et le processus de sortie

Élaborer un montage financier adéquat

Éléments clefs:

- Niveau d'endettement raisonnable
- Exigence en TRI atteignable
- Montage en adéquation avec le secteur, la situation de l'entreprise et son potentiel de croissance
- Majoritaire vs Minoritaire

Mobiliser et impliquer une équipe dirigeante forte

Éléments clefs:

- Définition et implémentation de la stratégie de l'entreprise
- Construction d'une équipe managériale solide en soutien au dirigeant
- Veille à la transparence avec le fonds
- Promotion de l'actionariat des employés
- Recrutement d'un bon CFO



Les fonds sont des facilitateurs de notre développement mais le management de l'entreprise, c'est nous. Ils peuvent devenir des vrais partenaires de développement mais il ne faut pas que le management sous-estime son impact. C'est le management qui drive le business. Les fonds d'investissement ne sont pas équipés pour diriger des entreprises.»

- Didier Boudy, Mademoiselle Desserts

Les conseils des dirigeants des Success Stories



« C'est d'abord une décision très personnelle par rapport à une volonté de continuer de gravir les échelons ou pas. Il faut être disposé à sortir de sa zone de confort, à élargir le cercle de la gouvernance et à avoir envie de composer avec de nouveaux associés. Il ne faut pas le faire si l'envie n'y est pas. »

- Jason Guez, Consort NT



« L'entrée d'un fonds est similaire à un mariage. Il est fondamental de mettre un cadre à la collaboration afin de bien déterminer les rôles de chacun et de prévoir des dispositions en cas de difficultés. Plus le contrat est précis, plus la relation sera sereine et constructive »

- Catherine Courboillet, Cerba



« Le test de l'investissement minoritaire est astucieux car il permet à 2 mondes de se rendre compte qu'ils ne sont pas si différents; et aux familles fondatrices de sortir de la caricature à propos des investisseurs dits financiers ».

- Christine Jeandel, Colisée



« Tout est une question d'alignement, si les intérêts du management et des actionnaires sont alignés, il n'y a pas de sujet. Il est important de structurer les LBOs et de choisir les fonds actionnaires en fonction de ses objectifs. »

- Anonyme



« Si vous considérez un fonds pour vous donner du cash, et que vous vous attendez seulement à les voir à la fin lors de l'assemblée générale, ça ne marchera pas »

- Anonyme



« Un fonds de Private Equity apporte un rythme et de la transformation. Si vous n'êtes pas prêt à adhérer à ces deux composantes, ce n'est pas la bonne solution »

- Eric Ledroux, Interflora



« Il faut négocier dur avec les fonds sans aller trop loin parce qu'il faut pouvoir après vivre au quotidien avec eux. Il faut être raisonnable et mesuré. »

- Didier Boudy, Mademoiselle Desserts



« Il faut être clairs et alignés au niveau de la gouvernance pour pouvoir travailler dans la sérénité, être alignés aussi concernant la sortie et partir avec un niveau de dette raisonnable »

- Gilles Petit, Elixir et Maisons du Monde

3

Économie Post-Covid et Capital-Investissement



Quelles leçons faut-il tirer de la crise Covid pour les entrepreneurs et investisseurs PE ?

La Covid19 ne change pas la donne, c'est un accélérateur de transformation

Quelques constats macro-économiques et sociétaux :

- Cette crise perçue comme incroyable, et ce avant tout du fait du confinement de la moitié de l'humanité.
- Elle a engendré une résurgence des nationalismes et isolationnismes systématiques et une remise en cause du modèle ultra-libéral, de la mondialisation et du multilatéralisme.
- La politique américaine a démontré sa difficulté à gérer la crise alors que les modèles asiatiques et européens ont mieux résisté.
- L'homme est traumatisé par, cette nouvelle donne qui n'a fait que renforcer son attachement à la sécurité : il se bat avec des puces électroniques et des drones, se sur-vaccine, souscrit de nombreuses assurances, conçoit des instruments financiers pour assurer ses cultures, confie son avenir aux machines en les qualifiant d'intelligentes... Cette aversion individuelle au risque est un phénomène social

Des transformations économiques et comportementales majeures :

- Supply-chain et logistique associées au digital seront l'épine dorsale de tout nouveau modèle économique d'industries et de services.
- La distribution ne pourra plus se passer de canaux alternatifs e-commerce.
- Malgré la courbe d'apprentissage de la crise des sub-primes, la gestion de la liquidité reste encore insuffisante.
- Une véritable évolution se fait vers la finance climatique et ESG de l'ensemble des investisseurs.
- Le nomadisme se développera drastiquement (nous accélérons le chemin vers l'idéal de «tout le monde peut travailler pour n'importe qui depuis n'importe où») et accélérera les changements (conscience sectorielle, sociale, environnementale).
- Le fossé socio-économique se creusera au-delà de la précarité de l'emploi; l'individu qui excellera en Tech / Digital augmentera sa suprématie, le dernier de classe accélérera son déclin., la population des cadres moyens en particulier se trouvera menacée de paupérisation.
- Mais le mutualisme et la solidarité à l'intérieur des pays, des régions, des villes, des villages et des familles seront renforcés, conséquences de la nouvelle misère directement liée à la crise Covid19.

Ces constats amèneront les acteurs du PE à transformer leur critères et secteurs d'investissement :

- Une réelle prise de conscience sociétale, et une gestion ESG des investissements.
- Une recherche accrue de sécurité (business, sanitaire , digitale).
- Une recherche moins prononcée de ROI immédiat et d'une patience accrue dans la rotation des portefeuilles.

4

Panorama des entreprises analysées



Les 28 « Success Stories du PE » interrogées

ARMOR

CA = 280 M€

Hubert de BOISREDON (CEO)

Leader mondial du ruban Transfert Thermique, leader européen de la production de cartouches jet d'encre en Europe et N°1 de la vente de cartouches laser remanufacturées en France.

Sous LBO depuis 2008, 75% des parts sont aujourd'hui détenues par le management et les employés.

Babilou Family

CA = 500 M€

Rodolphe et Edouard CARLE (Co-Fondateurs & Co-Présidents)

Fondé en 2003, Babilou est le premier réseau de crèches d'entreprises et de collectivités en France. Présence dans plus de 10 pays.

Suite à un LBO en 2020, la famille possède désormais 25 % du groupe, Antin Infrastructure Partners (50%) et TA Associates (20%).

Cerba HealthCare

CA = 986 M€

Catherine COURBOILLET (Présidente)

Fondé en 1967, le laboratoire Cerba est un leader européen de la biologie médicale spécialisée.

1^{er} LBO en 1998 pour financer un spin-off. Cerba Healthcare a annoncé son 6^e LBO en mars 2021 avec EQT investissement et PSP.

= Cérélia =

CA = 459 M€

Guillaume REVEILHAC (Président)

Leader en Europe dans la fabrication des pâtes ménagères.

1^{er} LBO en 2010 (Buy-in MBO) en 2010 avec Capza. Cérélia entame son 4^{ème} LBO avec Ardain fin 2019. CGC est entré au capital en minoritaire en mars 2021. Le reste est détenu par le management et les salariés.

Ceva

CA = 1 200 M€

Marc PRIKAZSKY (CEO)

Ceva est la 1^{ère} entreprise française et la 5^{ème} mondiale dans le domaine de la santé animale.

Après une série de LBOs avec des fonds majoritaires (dont le 1^{er} avec PAI en 1999), le management et les employés de Ceva sont maintenant majoritaires.

COLISEE

CA = 866 M€

Christine JEANDEL (Présidente)

Fondé en 1988, le groupe est un opérateur de premier plan (4^{ème} en Europe) dans le domaine des maisons de retraite et des services de soins à domicile pour les seniors.

Après Naxicap arrivé en minoritaire en 2010, Colisée réalise son 1^{er} LBO avec Eurazeo PME en 2014. Aujourd'hui, elle entame son 3^{ème} LBO avec EQT et CDPQ.

Consort^{NT}
People for Innovation

CA = 168 M€

Jason GUEZ (P-DG)

Société de services numériques leader en France, spécialisée dans les données et les infrastructures numériques.

Cotée en bourse de 1999 à 2008, Consort NT réalise son 1^{er} LBO avec Naxicap en 2008. Suite à un MBO en 2018, le management et les employés sont désormais propriétaires de la totalité de l'entreprise.

criteo

CA = 1 912 M€

Jean-Baptiste RUDELLE (Fondateur) / Megan CLARKEN (CEO)

Fondée à Paris en 2005 par 3 entrepreneurs, Criteo est une adtech spécialisée dans le ciblage publicitaire.

Après 4 tours de financement en capital-risque, la société est entrée en bourse en 2013.

Les 28 « Success Stories du PE » interrogées

eFront

CA = 115 M€ (2018)
Olivier DELLENBACH (Fondateur)

Fondé en 1999, eFront est l'un des principaux fournisseurs de logiciels de solutions dédiées à l'industrie des investissements alternatifs. La société a été rachetée par Blackrock en 2019.

Après avoir été financée par un family office et le capital-risque, eFront est entrée en bourse en 2006. Elle sort de la cote et réalise 3 tours de LBO après 2011 jusqu'à son rachat par Blackrock en 2019.

elior

CA = 4 923 M€
Gilles PETIT (ex-PDG)

Multinationale française spécialisée dans la restauration collective et les services, implantée dans six pays.

Cotée en bourse depuis 2000, Elior a été sous LBO de 2006 à 2014 avec Charterhouse et Chequers. L'entreprise a été réintroduite en bourse en juin 2014.

EUROPE Snacks KOLAK

CA = 380 M€
Etienne LECOMTE (CEO)

Leader sur le marché des produits salés apéritifs à marque de distributeur en France.

Europe Snacks a réalisé 5 tours de LBO donc 1 MBO en 2009. L'entreprise est actuellement sous son 5e LBO avec Apax Partners.

fives

CA = 1 999 M€
Fédéric SANCHEZ (Président)

Groupe d'ingénierie industrielle international implanté dans près de 30 pays et actif dans un grand nombre de secteurs (aéronautique, automobile, ciment, sidérurgie, logistique etc.) FIVES a quitté la bourse suite à son 1er LBO avec IK Investment en 2001. Elle est aujourd'hui à son 5e LBO, avec CDPQ, PSP et Ardian. F. Sanchez est le premier actionnaire avec 48% des parts.

Gerflor
theflooringgroup

CA = 1 003 M€
Edouard PHELIPPEAU (CFO)

L'un des leaders mondiaux dans la production et la distribution de revêtements de sol, de revêtements muraux et de finitions.

Gerflor est aujourd'hui sous son 5e LBO réalisé par Cobepa en actionnaire majoritaire aux côtés de ICG et le management.

INSEEC U.

CA = 220 M€ (2018)
Françoise GRI (Présidente)

Etablissement d'enseignement supérieur privé français, regroupant 16 grandes écoles et écoles spécialisées en management, sciences de l'ingénieur, communication et sciences politiques.

Suite à un LBO avec Apax Partners et un tour de capital développement avec Bpi, l'Inseec est aujourd'hui sous son 2e LBO réalisé en 2019 avec Cinven et Bpi.

Interflora

CA = 120 M€ (2018)
Eric LEDROUX (CEO)

Spécialiste dans la livraison de fleurs fraîches grâce à son réseau de 45 000 fleuristes répartis dans 145 pays.

D'origine familiale, Interflora est sous LBO depuis 2003. Elle a réalisé son 5e LBO en 2020 avec PAI Partners.

KEOLIS

CA = 6 579 M€
Patrick JEANTET (ex-Président)

Keolis est un opérateur multimodal de réseaux de transport public qui se concentre principalement sur les bus, les trams, le métro et les trains.

Keolis était une filiale de la SNCF, elle réalise 2 LBOs en 2004 et 2007 avant d'être rachetée par la SNCF (70%) et CDPQ (30%) en 2012.

Les 28 « Success Stories du PE » interrogées



KILOUTOU

CA = 737 M€
Olivier COLLEAU (CEO)

Fondée en 1980 par la famille Mulliez, Kiloutou est la 2ème société de location de matériel en France et la 4ème en Europe.

Kiloutou est sous LBO depuis 2005. L'entreprise est aujourd'hui sous son 3e LBO réalisé en 2017 avec HLD (69%), le management (17%) et la famille Mulliez (14%).



CA = 433 M€ (2018)
Christophe DUVERNE (CEO)

Fondée en 1979, Linxens fournit des solutions et composants de sécurité et d'identification (microconnecteurs pour cartes à puce, antennes, RFID). Elle a été rachetée par Tsinghua Unigroup en 2018.

Linxens, née d'un LBO spin-off de FCI en 2011 avec Astorg, a réalisé un 2e LBO en 2015 avec CVC Capital Partners avant son rachat par un groupe chinois en 2018.



CA = 2 295 M€
Gérard DEPRez

Leader de la location de matériel en France et en Europe, Loxam est le 4e acteur mondial.

Loxam réalise son 1er LBO en 1994 pour financer un carve-out, suivi de 2 LBOs en 1999 et 2003. Gerard Deprez détient aujourd'hui c.80% des parts, le management c.15% et Sparring Capital c.5%.



CA = 330 M€
Didier BOUDY (CEO)

Fondé en 1984, Mademoiselle Desserts est le leader européen de la pâtisserie industrielle surgelée.

L'entreprise réalise son 1er LBO en 2009 pour financer sa sortie du groupe Premier Food. Mademoiselle Desserts est aujourd'hui à son 3e LBO, réalisé en 2018 avec IK Investment, majoritaire aux cotés du management.



CA = 1 264 M€
Gilles PETIT (ex-PDG)

Enseigne de distribution et d'ameublement de décoration française fondée en 1996 par Xavier Marie.

Maisons du Monde a réalisé 3 LBOs depuis 2005. L'entreprise est entrée en bourse en mai 2016.



CA = 200 M€
Hervé HATT (Président)

Leader en France du courtage en crédit et assurance sur le web.

A la suite d'un tour de capital innovation en 2000 et une entrée en bourse en 2005, Meilleurtaux réalise son 1er LBO en 2013. En juillet 2020, l'entreprise entame son 3e LBO avec Silverlake en tant qu'actionnaire majoritaire.



picard

CA = 1 415 M€
Philippe PAUZE (ex-Président)

Picard est le n°1 de la distribution de produits surgelés en France, avec un réseau de près de 1 000 points de vente.

Picard a réalisé 3 tours de LBOs entre 2001 et 2010 après sa sortie du groupe Carrefour. A ce jour, Lion Capital détient 51% des parts aux cotés de la Famille Zouari (44.5%) et Arytza (4.5%).



CA = 648 M€
Martial LECAT (PDG)

Distributeur mondial de produits chimiques de spécialités notamment dans les industries du caoutchouc (leader européen) et des revêtements et des sciences de la vie.

Safic Alcan a réalisé 4 LBOs depuis 2004. Le management de l'entreprise est majoritaire depuis le 3e LBO en 2014.

Les 28 « Success Stories du PE » interrogées



CA = 129 M€

Jean-marc CHERMETTE (CEO)

Sebia est une entreprise du diagnostic in vitro spécialisée dans le développement, la fabrication et la commercialisation des tests diagnostics (DIV).

Sebia est sous LBO depuis 2001. Elle réalise son 5e LBO en 2017 avec CVC Capital Partners et Tethys Invest en co-actionnaires majoritaires.



CA = 430 M€

Hervé HOUDARD (Vice-Président)

Leader européen du courtage et du conseil en assurance de biens et de personnes.

Siaci Saint Honoré est sous LBO depuis 2000. L'entreprise est actuellement sous son 3^e LBO réalisé en 2018 avec Charterhouse (c.60%), Ardian (c.10%) et le management (c.30%)



CA = 470 M€

Didier SIMON (CEO)

L'un des principaux fabricants français de solutions de fermeture, de sécurisation et de protection solaire pour les bâtiments résidentiels, commerciaux et industriels.

Stella group a réalisé 5 tours de LBOs depuis 1998. Depuis le 5^e LBO en 2018, le groupe est détenu par PAI (60%), ICG (22%) et le management (18%)



CA = 1 500 M€

Frédéric JOUSSET & Olivier DUHA
(co-Founders)

Webhelp est une entreprise d'externalisation de la gestion de l'expérience client et des processus métier.

Après un tour de capital innovation en 2001, Webhelp a réalisé 5 tours de LBO depuis 2005. Suite au dernier LBO en 2019, GBL détient 64% des parts.

Annexes



Liste des annexes

1. Méthodologie
2. Aperçu de l'industrie du capital investissement en France et dans le monde
3. Sources de valeur ajoutée par profil d'investissement

Méthodologie (1/4)

Processus d'analyse



1. Sélection des entreprises

Ensemble diversifié couvrant les secteurs clés de l'économie

- **Caractéristiques des 28 success stories**
 - Historique de croissance depuis 2009
 - Préférence pour les entreprises familiales et entrepreneuriales
 - Dirigeant de longue date
 - Recours à plusieurs tours de financement par le Private Equity
- **Identification des concurrents :**
 - Entreprise(s) similaire(s) en 2009
 - Concurrent(s) identifié(s) par le dirigeant



2. Méthode de collecte des données

1. Consolidation d'une base de données quantitative comprenant :
 - Données financières des 28 success stories du PE et de leurs concurrents
 - Historique des transactions
 - Indicateurs sectoriels clés
2. Recherches approfondies sur les 28 success stories du Private Equity
3. Entretiens avec 22 dirigeants des 28 success stories

Sources : Base de données financières, site internet des entreprises, presse spécialisée



3. Analyse et synthèse

1. Analyse thématique des entretiens
 - Établissement de profils d'investissement
 - Identification et classification des apports et inconvénients du PE
2. **Analyse quantitative** sur la base des catégories d'analyses et des données collectées
 - Analyse des tendances en termes de profil d'investissement, de type de financement et d'apport perçu
 - Évaluation de la surperformance des success stories par rapport aux concurrents identifiés
3. Production d'une synthèse

Méthodologie (2/4)

Zoom sur la conduite des entretiens



Entretiens réalisés avec **22 dirigeants**
des **28 success stories** du Private Equity



Validation des données financières



Identification des concurrents de 2009



Thèmes abordés :

1. Retours d'expérience sur l'accompagnement de l'entreprise par le capital-investissement
2. Évaluation de la valeur ajoutée des acteurs du PE
3. Facteurs clés de succès et conseils aux dirigeants d'entreprises
4. Impact de la Covid-19 et reprise de l'activité
5. Axes d'amélioration de l'industrie du capital-investissement

Évaluation des sources de valeur ajoutée des acteurs du PE selon 6 dimensions :

1. **Réalignement stratégique** : contribution des acteurs du PE à l'élaboration de la stratégie et son plan de mise en œuvre.
2. **Réalignement opérationnel** : contribution des acteurs du PE à la restructuration de l'organisation opérationnelle de l'entreprise et à l'amélioration de son efficacité.
3. **Professionalisation** (de l'équipe dirigeante) : mise en place de systèmes et méthodes de reporting réguliers.
4. **Structure de la gouvernance** : établissement et mise en place d'entités et de processus de gouvernance dans le but de formaliser les prises de décisions au sein de l'entreprise.
5. **Business Scale Building** : soutien à la croissance notamment à travers un appui aux acquisitions (identification des cibles, évaluation de la thèse d'investissement, accompagnement du processus de valorisation et d'acquisition, mise en contact avec des services professionnels et experts).
6. **Financement** : valeur ajoutée liée au financement direct des acteurs du PE par augmentation de capital et/ou effet de levier, à l'apport d'expertise financière et à l'accompagnement aux financements de projets et des acquisitions.



Méthodologie (3/4)

Zoom sur l'analyse quantitative des performances

La performance des success stories sélectionnées et de leurs concurrents a été évaluée selon deux dimensions :

Vitesse de croissance

Réalisée pour
24/28 success stories

Quantifier la vitesse de croissance de l'entreprise en termes de chiffre d'affaires réalisé

Estimation* :

TCAM du chiffre d'affaires de l'entreprise sur une période définie entre 2009 et 2019.

Création de valeur

Réalisée pour
12/28 success stories

Évaluer la performance de l'entreprise en termes d'amélioration de l'efficacité opérationnelle et de capacité à créer de la valeur.

Estimation* :

Pourcentage de variation des ratios d'EBITDA/Chiffre d'Affaires de l'entreprise pour une période définie entre 2009 et 2019.

Étude comparative

Pour les deux dimensions :

- *Comparaison de la performances de chaque success stories vs tous leurs compétiteurs respectifs*
- *Comparaison de la performances de chaque success stories vs uniquement les sociétés familiales concurrentes respectives*
- *Comparaison de la performance moyenne de l'ensemble des success stories vs celle des compétiteurs*

** Méthodes de calcul détaillées en annexe*

Points limitants

- L'étude comparative a été réalisée sur un échantillon réduit comprenant les success stories du PE et les concurrents identifiés.
- L'analyse a été sujette à la disponibilité des données des entreprises sélectionnées.
- Cette étude veille à respecter la confidentialité des dirigeants interrogés et des résultats financiers de leurs entreprises.

Vitesse de croissance

$$TCAM = \left(\frac{\text{Chiffre d'affaires}_{final}}{\text{Chiffre d'affaires}_{initial}} \right)^{\frac{1}{\text{nombre d'années}}} - 1$$

Création de valeur

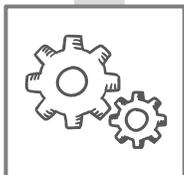
$$\frac{\left(\frac{\text{EBITDA}_{final}}{\text{Chiffre d'affaires}_{final}} - \frac{\text{EBITDA}_{initial}}{\text{Chiffre d'affaires}_{initial}} \right)}{\frac{\text{EBITDA}_{initial}}{\text{Chiffre d'affaires}_{initial}}}$$

Bref aperçu du marché de l'industrie du capital-investissement (1/3)

Le capital-investissement, un outil de financement en plein essor dans le monde

- Depuis plusieurs décennies le capital investissement (le private equity ou PE) propose une alternative de financement, que ce soit face aux marchés financiers ou aux banques traditionnelles, pour les entreprises qui ont la volonté d'être accompagné dans leur développement.

Une classe d'actif spécifique



Investissement institutionnel dans des entreprises privées



Financer le développement, la transformation et l'expansion.



Les formes les plus répandues :

- le **capital-innovation** : investissements dans la création et le développement de start-ups innovantes
- les **LBO (Leveraged Buy-Out)** : acquisition d'une part, souvent majoritaire, d'une entreprise via des fonds propres et de la dette

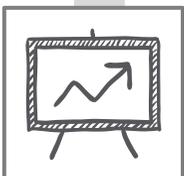
Une histoire récente



- Début XX^e siècle : origine aux USA
- >1945 : 1^{ère} phase de développement
- Années 80 : 1^{er} boom des LBO



Une activité soutenue



Marché mondial en 2020

\$592 Mds investis

sur 3 100 transactions

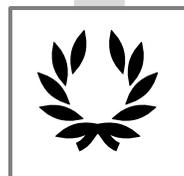
4,5 ans détention moyenne



2019 : l'année record pré-covid

- Levées de fonds et AuM à des niveaux historiques
- En 5 ans, jamais dans l'histoire du capital-investissement autant d'argent n'avait été levé, investi et redistribué aux investisseurs.

Tendances Actuelles

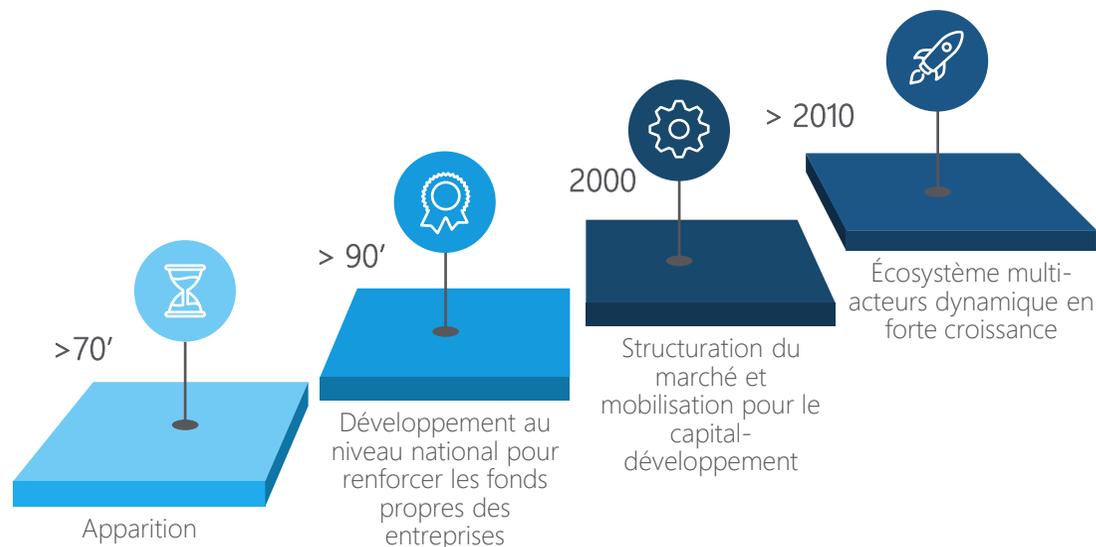


- Dégradation du contexte économique et explosion des risques investisseurs du fait de la covid..
- Raréfaction des belles opportunités d'investissement
- Les thématiques ESG et Carbone deviennent incontournables dans les décisions d'investissement
- La maturité digitale et le niveau de cybersécurité des entreprises deviennent des critères discriminants

Bref aperçu du marché de l'industrie du capital-investissement (2/3)

En France l'essor du capital-investissement est plus récent. L'industrie s'est adaptée à la culture et offre des solutions adéquates aux entreprises désireuses de se développer.

Une arrivée progressive en France....



... où le capital-investissement a su se démarquer de la culture anglo-saxonne



- Présence forte du système bancaire
- Territoire comptant beaucoup d'entreprises familiales
- Davantage d'investissements minoritaires (capital-développement)
- En Europe, le Private Equity est généralement un soutien important aux transmissions d'entreprises.



- Présence plus forte d'intermédiaires non bancaires
- Réglementation adaptée
- Appétence au risque plus élevée
- Présence d'un marché national important aux US

Bref aperçu du marché de l'industrie du capital-investissement (3/3)

Une industrie dynamique



Entreprises françaises ayant un fonds dans leur actionnariat en 2018



Record d'investissement dans les entreprises réalisés par les membres de France Invest en 2019 (vs 14,7Mds en 2018)



Start-up, PME et ETI ayant reçu un investissement en Private Equity en 2019 (vs 2 200 en 2018)



Emplois nets créés entre 2013 et 2018 dans les entreprises accompagnées par des fonds

Un marché résilient face à la crise

7,7
Mds €

Fonds investis au 1^{er} Semestre 2020 (-1% vs. S1 2019)

7,4
Mds €

Fonds levées au 1^{er} Semestre 2020 (-7% vs. S1 2019)

dont 76%

Pour les fonds de taille inférieure à 1Md'€, destinés à l'accompagnement des PME et des ETI (vs 53% au S1 2019)

Sources de valeurs ajoutées par profil d'investissement (1/2)

Tendances clés

La **professionnalisation et la gouvernance** sont particulièrement pertinentes pour les profils associés **au début des cycles LBOs** (Carve-outs, transmission de capital et pour les entreprises familiales et PME) et contribuent au renforcement et à la maturité de l'équipe dirigeante.

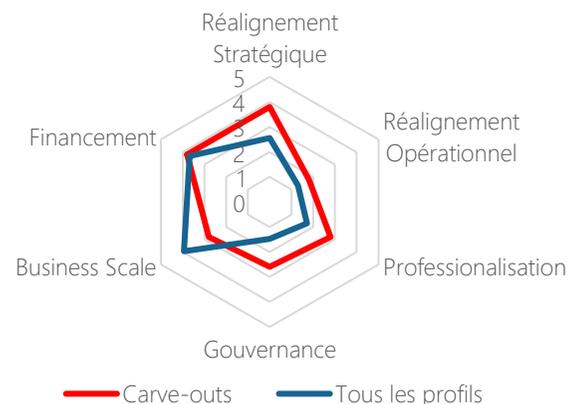
Le **'Business Scale'** gagne en importance au fil des cycles LBOs pour booster la croissance de l'entreprise (phase d'expansion, management buyouts et retraits de la cote).

Profil 1 : Carve-out

Objectif :
Financement de la cession d'une filiale ou d'une division pour obtenir une entreprise indépendante

Sources principales de valeur ajoutée :

- Réalignement stratégique
- Financement
- Professionnalisation

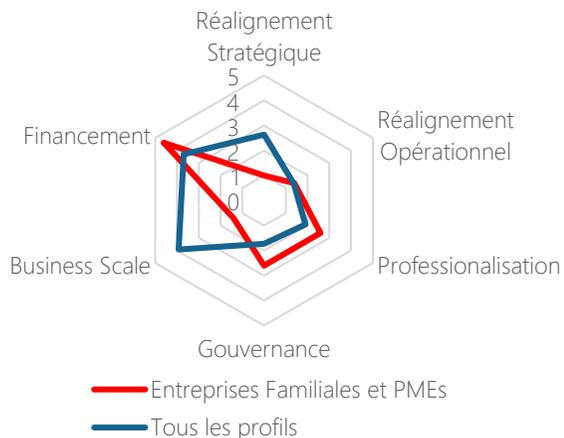


Profil 2 : Accélération de la croissance d'une entreprise familiale ou d'une PME

Objectif :
Stimuler la croissance d'une entreprise en développement ou en stagnation

Sources principales de valeur ajoutée :

- Financement
- Professionnalisation
- Gouvernance

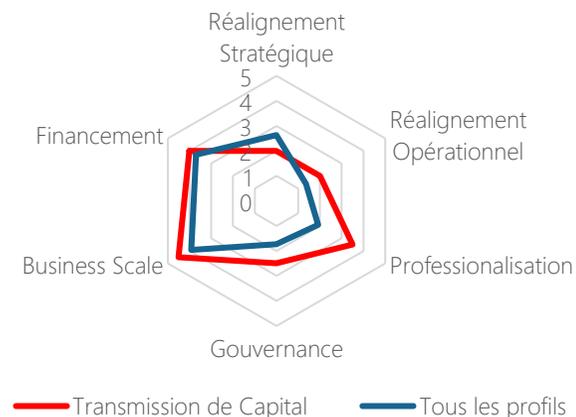


Profil 3 : Transmission de capital

Objectif :
Sortie partielle ou totale de la famille ou du management actionnaire

Sources principales de valeur ajoutée :

- Professionnalisation
- Business Scale
- Financement



Sources de valeurs ajoutées par profil d'investissement (2/2)

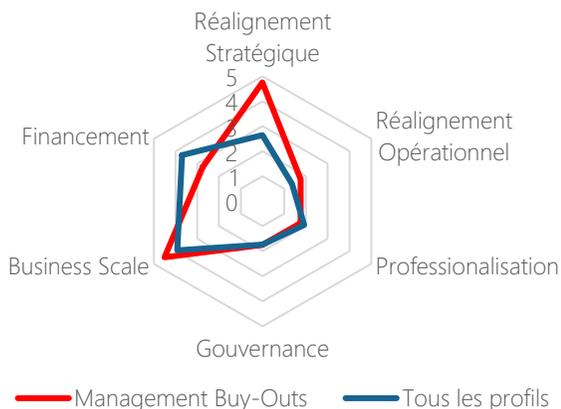
Profil 4 : Management Buy Out

Objectif :

Prise de contrôle par l'équipe managériale avec l'appui d'un fonds, entraînant parfois un changement de stratégie

Sources principales de valeur ajoutée :

1. Réalignement stratégique
2. Business Scale
3. Financement



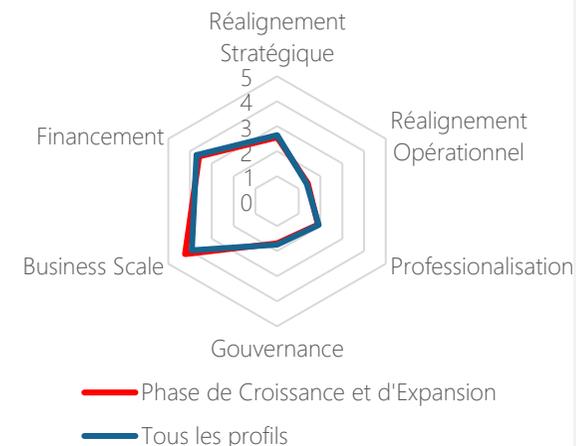
Profil 5 : Phase d'expansion

Objectif :

Soutien aux projets d'expansions (géographique ou d'activités) d'une entreprise mature, qui a généralement déjà eu recours au Private Equity.

Sources principales de valeur ajoutée :

1. Business Scale
2. Financement



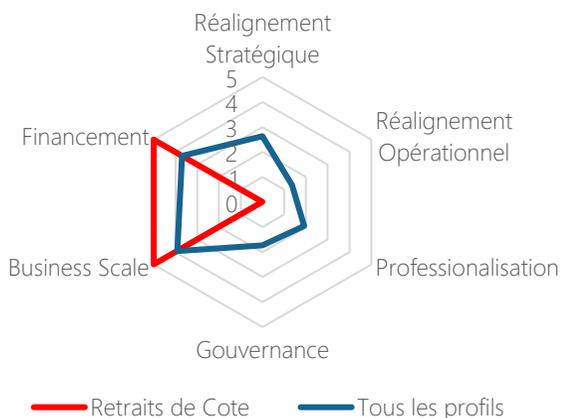
Profil 6: Retrait de la cote

Objectif :

Reprivatisation d'une entreprise en finançant sa sortie de la bourse.

Sources principales de valeur ajoutée :

1. Financement
2. Business Scale



Profil 7: Entreprise en difficulté

Objectif :

Recours au Private Equity pour appuyer la restructuration et stimuler la croissance d'une entreprise en difficulté ou en déclin.

Sources principales de valeur ajoutée :

1. Business Scale
2. Réalignement stratégique

