

PRIVATE EQUITY

M A G A Z I N E

N° 192 ■ Février 2024



Valérie Gombart,
pilier du digital
franco-allemand.
> p. 18



La décarbonation,
nouvelle frontière des
fonds de private equity.
> p. 20



La réglementation
se met à l'heure de la
démocratisation du
private equity. > p. 34



**Sogelink et
Keensight Capital,**
partenaires de long
terme. > p. 38

CLASSEMENTS 2023

SMALL, MID, LARGE, LES PLUS GROS DEALS

LA DETTE JUNIOR, SENIOR, UNITRANCHE

TOUS LES CHIFFRES

DE L'ANNÉE ANALYSÉS

PAR LA RÉDACTION

LA DÉCARBONATION,

Beaucoup d'équipes d'investissement sont actuellement dans les starting-blocks pour commencer à déployer ou clôturer définitivement des fonds de décarbonation. En dépit de ces stades d'avancement divers, plusieurs d'entre elles devraient faire parler d'elles sur le marché français cette année. Parmi les plus avancées, se trouve un spécialiste de ces sujets greentech, Starquest Capital, qui se consacre entièrement à cette thématique depuis 2018.

« Nous poursuivons actuellement la levée de notre fonds Protect vers son hard cap, relevé de 50 millions d'euros par rapport à sa cible initiale de 130 millions. Suite à son premier closing de décembre 2022, nous avons mené à bien cinq investissements sachant que nous ciblons des entreprises plus matures qu'avec nos fonds d'amorçage historiques : elles doivent déjà avoir un chiffre d'affaires probant et être en mesure de piloter leur Ebitda. À 80%, notre point d'entrée est une série B ; pour les 20% restants, il s'agit de séries A. Nos deux thèmes de prédilection sont la production et la gestion de l'énergie, si possible non intermittente et stockable, et la protection des ressources naturelles, pose son président Arnaud Delattre. Tout en démarrant son déploiement, nous avons rouvert le fonds fin 2023 pour répondre à une demande forte exprimée par des institutionnels et des family offices. Il s'avère que ce segment de la greentech, notamment sous cet angle du capital-croissance, est très prisé dans un contexte de levée globalement compliqué. Il profite notamment du soutien du programme Tibi 2, orienté davantage deeptech et transition que le premier volet. »

Autre pionnier qui a choisi d'élargir sa couverture thématique, en passant non pas de l'amorçage au growth comme Starquest mais plutôt du LBO small cap au capital-développement : Yotta Capital Partners est sur la route avec son first time fund Growth industry. « Nous sommes entrés en phase de commercialisation du fonds au printemps 2023 et nous nous apprêtons à réaliser son closing initial dans les prochaines semaines. Notre objectif final est de lever 200 millions d'euros pour investir dans des entreprises qui anticipent une hypercroissance, ne sont pas forcément rentables mais

NOUVELLE FRONTIÈRE DES FONDS DE PRIVATE EQUITY

Longtemps cantonnés aux stratégies de venture ou d'infrastructures, les sujets liés au verdissement de l'économie passent progressivement dans le radar des fonds spécialisés dans les entreprises matures et rentables. Peu à l'aise avec le fait de prendre des risques technologiques, peu adeptes du financement de projets, ils attaquent cette thématique par l'angle de la décarbonation industrielle et visent des rendements de type LBO.

ont tout de même trouvé leur marché et sont au stade du "scale-up industriel". Là où notre première stratégie, incarnée par le fonds Smart industry, vise à accompagner la réduction des émissions de gaz à effet de serre d'entreprises industrielles, celle-ci a vocation à financer le développement d'outils permettant de décarboner. Les premiers investissements devraient pouvoir être finalisés rapidement après le closing initial : nous avons déjà des LOI signées dans plusieurs dossiers, présente Xavier Herrmann, cofondateur de cette société de gestion née en 2019. À la fin de 2024 ou au début de 2025, nous lancerons également le deuxième millésime de Smart industry : il sera de plus grande taille que le premier opus, doté de 132 millions d'euros, même si nous souhaitons rester positionnés sur le small cap. »

FOURMILLEMENT D'INITIATIVES

Ces acteurs s'inscrivent dans la dynamique qui est aussi celle d'un Argos Wityu dont le premier Argos Climate Action Fund, positionné sur une stratégie de transition « grey to green », a matérialisé son closing initial de 120 millions d'euros début août 2023, suivi de près par son investissement inaugural dans le transporteur italien Bracchi (en co-investissement avec Swen Capital Partners) dans les dernières semaines de l'année. À peu près à la même période, Leto Partners est aussi sorti du bois en France en rachetant les participations d'Eurazeo et de ses co-investisseurs (Ardian, Mériex Equity Partners et Eximium) au capital d'Humens, producteur de spécialités minérales de haute pureté. Cette société de gestion, revendiquant une stratégie de « growth oriented buy-out », a été fondée en 2023 à Paris par Frans Tieleman, ancien managing partner d'Eurazeo, et Mélodie de Pimodan, ancienne managing director d'Otium Capital.

« Ce segment de la greentech, notamment sous cet angle du capital-croissance, est très prisé dans un contexte de levée globalement compliqué. Il profite notamment du soutien du programme Tibi 2 », Arnaud Delattre, Starquest Capital



ABENEX CHERCHE 150 M€ POUR SON FONDS DE DÉCARBONATION INDUSTRIE 9.0

INFO PEM

Le futur fonds d'Abenex s'appellera « Industrie 9.0 ». D'une taille cible de 150 millions d'euros, il aura vocation à accompagner des PME industrielles, principalement françaises, dans leur transition « grey to green ». « Nous démarrons en ce moment nos discussions avec nos LPs historiques et beaucoup se montrent intéressés par cette thèse. Nous espérons pouvoir réaliser un premier closing dans le courant de cette année, révèle Patrice Verrier, associé cofondateur d'Abenex, qui met cette initiative dans la perspective plus large de sa cer-

tification B-Corp obtenue en 2022 et de son statut d'entreprise à mission. Avec cette stratégie de buyout industriel, la décarbonation est un axe de création complémentaire de ceux habituellement déployés par Abenex dans ses participations (croissance externe, internationalisation...). » Elle est portée par une équipe actuellement composée de trois personnes : Emmanuel Herbinet, depuis quinze ans chez Abenex et ancien chef d'entreprise dans l'industrie de l'emballage ; Nicolas Goiran (ex-XAnge, Siparex, Citadeve) et Aurélie Heckel (ex-CNIM, Legrand).

« Avec cette stratégie, nous voulons renouer avec un track record industriel que possède Abenex et dont nous nous sommes un peu éloignés en concentrant nos fonds small et midcap sur trois verticales que sont les services à valeur ajoutée, la santé / bien-être et la sécurité. Au-delà, nous avons la conviction que la décarbonation est une nécessité pour que des PME et ETI renforcent leur statut de fournisseurs stratégiques de grands donneurs d'ordres qui, tous, cherchent à réduire les émissions de leur scope 3. C'est aussi une question de compétitivité internationale dans un contexte de montée



Emmanuel Herbinet

en puissance de l'industrie 4.0. Nous avons d'ailleurs identifié plusieurs leviers de décarbonation que sont l'électrification des outils de production, l'approvisionnement en matières premières durables ou encore les transports. »

Autre outsider qui devrait entrer en phase active d'investissement à la suite d'un closing inaugural attendu dans le courant de ce premier semestre, Trocadero Capital Partners a dévoilé mi-2022 son projet de fonds d'impact environnemental porté par Benjamin Rey (ex-Upside Invest) et Maud Minoustchin (ancienne d'Idia Capital Investissement). « Le sujet de la décarbonation est difficile à traiter pour des petites entreprises qui n'ont pas forcément de personnes dédiées en interne alors que l'environnement réglementaire, l'écosystème de prestataires, les attentes et les pratiques autour de cette problématique évoluent très vite. C'est pourquoi nous avons construit un dispositif d'accompagnement solide, basé sur des compétences internes, avec des recrutements en cours, un réseau de partenaires, et un partage de bonnes pratiques entre les participations du fonds », présentaient-ils il y a près de deux ans dans nos colonnes. Cherchant à réunir 120 millions d'euros, la société de gestion small cap devrait officialiser dans quelques semaines une première tranche représentant plus de la moitié de cette somme.

D'autres initiatives avérées comme celle portée par François Poupée et Thomas Geneton avec Bowi! (Buy-out with impact !) tardent toutefois à prendre corps – 41 millions d'euros de souscriptions ont été réu-

nies pour ce first time fund sur un objectif final revu à la baisse à 100 millions – tandis qu'une équipe établie du midmarket généraliste, Abenex, prépare aussi son entrée sur ce segment (*lire encadré ci-dessus*).

INCURSION DES FONDS D'INFRAS

Comme toujours, ce fourmillement de projets répond parfois à une volonté sincère de ses promoteurs de s'engager pour une cause, en l'occurrence celle de la lutte contre le réchauffement climatique, parfois à un sens de l'opportunité affûté tant la nécessité de verdir l'économie s'impose de plus en plus à tous. Quelles qu'en soient les motivations, il met surtout en lumière une forme de structuration ou de segmentation d'un marché qui est resté longtemps cantonné au monde du capital-risque sous le terme de « cleantech » (*lire encadré page 23*) et qui entre progressivement dans le radar de fonds plus familiers des entreprises matures que des jeunes pousses innovantes. « Il faut sortir de l'idée que ce secteur n'est composé que de start-up. Certes, il y aura toujours des nouvelles technologies à financer et la France est d'ailleurs en première ligne sur ces sujets, avec des centres de recherche reconnus comme le CNRS ou l'Ifpen, qui compte parmi les plus gros déposés de brevets dans ce domaine à l'échelle mondiale. C'est le ●●●

... cas de tout ce qui a trait à la captation de CO2 – beaucoup de gens en parlent aujourd'hui alors que son coût semblait démesuré il y a encore quelques années - ainsi qu'aux batteries ou à l'hydrogène. Dans le même temps, des entreprises mêlant forte croissance et rentabilité s'imposent et peuvent tout à fait attirer des fonds de capital-développement ou de LBO sur des marchés comme la production d'énergie renouvelable, l'efficacité énergétique, l'économie circulaire ou le traitement de l'air, par exemple. Certains d'entre eux offrent une croissance solide, prévisible et en accélération, appuyée sur une demande forte, elle-même étant alimentée par des engagements politiques et des changements de consommation des citoyens. »

Un premier élargissement s'est matérialisé depuis quelques années avec l'appétit féroce, toujours d'actualité aujourd'hui, des fonds d'infrastructures pour les producteurs d'énergie renouvelable. En parallèle, des fournisseurs de services pour adapter et gérer les réseaux, pour optimiser le rendement des panneaux photovoltaïques ou des éoliennes... ont vu le jour et ont trouvé leur marché. « Les développements autour des renouvelables se traduisent par un volet industriel de plus en plus marqué, largement financé par des subventions publiques mais aussi des fonds privés. Là où les services semblaient avoir le vent en poupe au début



« Il y a quatre ans, certains dirigeants ne voulaient pas entendre parler de décarbonation ; aujourd'hui, ce n'est plus le cas »,
Nina Hervé, Yotta Capital Partners

des années 2010, pour le plus grand plaisir des fonds de venture qui restaient ainsi proches de leur zone de confort avec beaucoup de logiciel, le retour en grâce

de l'industrie auquel nous assistons en ce moment tend à alimenter une forme de transition qui rend ces sujets "verts" plus accessibles à des acteurs de la private equity », met en perspective Alexis Gazzo, associé Climate change & Sustainability chez EY.

LA DÉCARBONATION PAR L'ANGLE TECH

De même, poursuit-il, « ceux-ci se demandent aujourd'hui comment se positionner sur le sujet de la décarbonation de l'industrie. Dans ce domaine, le point clé est celui des compétences pour s'assurer que l'on a les bonnes garanties face à des pertes de production éventuelles que pourrait causer la modification des process mais aussi pour appréhender au mieux les risques liés à la volatilité des prix de l'énergie. »

Dans le cadre de cette transition, deux camps se dessinent. D'un côté, les équipes d'investissement à l'ADN plutôt marqué par le capital-risque parient sur la technologie, parfois deeptech, tout en couvrant des stades de maturité différents, y compris en allant vers le growth ou le petit capital-développement. « En lançant Protect, nous avons voulu coller au marché des LPs et compenser l'écart important qu'il y a entre les discours favorables à la transition et à la décarbonation et l'adoption réelle des technologies permettant d'y faire face. C'est pourquoi ce fonds se positionne plus tardivement sur les dossiers. Quelques segments de marché se distinguent et commencent à enclencher cette dynamique de capital-croissance. C'est le cas, de façon encore

timide, avec des sociétés qui développent une couche technologique qui s'insère dans des projets d'infrastructures à déploiement rapide et mondial, comme Waga Energy par exemple. La maturation vers le capital-croissance est encore plus significative avec des technologies dont la vocation première n'est pas de participer au verdissement de l'économie mais qui peuvent donner lieu à des applications dans ce domaine. Le cas de Cailabs, dont nous sommes actionnaires, illustre cela : sa technologie optique sert à l'optimisation de lasers de découpe industrielle, mais aussi à gagner en précision dans les soudures lors de la fabrication de batteries électriques ou encore à sécuriser les liaisons entre les satellites et la Terre, ce qui peut aider par exemple à mieux surveiller les fuites de méthane sur réseaux ou décharges, ou encore la déforestation ou la surpêche illégale. »

C'est précisément pour jouer la carte de cette transition en cours dans la greentech que Montefiore, un acteur du LBO qui s'autorise des incursions vers du « growth buyout » lorsqu'il s'agit de digital (lire notre dossier La tech mature attise la curiosité des fonds de buyout, Private Equity Magazine n° 191), est devenu en 2022 actionnaire du spécialiste de cette thématique qu'est Starquest. « Nous n'étions pas encore positionnés au cœur du sujet de l'impact environnemental et nous souhaitons nous y renforcer. Ce sont bien souvent des métiers de services, secteur dont nous sommes spécialistes, qui sont en train de s'organiser en écosystème, ce qui correspond bien à notre positionnement historique d'investisseur en growth buyout », étayait à l'époque, dans nos colonnes, son président Éric Bismuth.

Une autre manière d'établir des passerelles entre les deux univers est de nouer des relations commerciales entre les créateurs de solutions et les entreprises cherchant à se décarboner. « Nous avons besoin de solutions innovantes pour aider nos participations à se décarboner donc nous sommes un terrain d'applicabilité pour les entrepreneurs qui en sont à l'origine, témoigne Sandra Lagumina, associée du fonds Argos Climate Action. Ces innovations peuvent venir de PME mais aussi de start-up. De fait, nous sommes très connectés à cet écosystème cleantech que nous pouvons aider à passer à l'échelle industrielle et à la rentabilité : nous sommes dans un marché d'offre, mais le point clé est de convaincre les clients éventuels, en l'occurrence nos participations, qu'ils ont besoin de telle ou telle solution innovante pour faire évoluer leur business. Pour autant nous ne prenons

« Il y aura toujours des nouvelles technologies à financer et

la France est d'ailleurs en première ligne sur ces sujets. (...) Dans le même temps, des entreprises mêlant forte croissance et rentabilité s'imposent et peuvent tout à fait attirer des fonds de capital-développement ou de LBO », Sophie Paturle, Demeter



AXCLIMAT I (ANAXAGO) EST DEVENU LP DE VIDIA CLIMATE FUND I

Anaxago a choisi de mettre un ticket dans le premier fonds climat du GP allemand Vidia pour inaugurer son nouveau fonds de fonds à impact. Il s'agit d'un véhicule de buyout d'une taille cible de 415 millions d'euros dont la thèse d'investissement est dédiée à

la décarbonation industrielle dans la région DACH et en Scandinavie. Il a déjà bouclé deux investissements dans BPM (recyclage de déchets post-industriels) et Wierig (rénovation énergétique des bâtiments industriels). Toujours en levée vers son objectif de 100 millions d'euros,

AxClimat I, qu'Anaxago a lancé en décembre dernier, a également sécurisé ses deux prochains investissements, engageant des tickets de 10 millions d'euros chacun dans un véhicule de capital-développement scandinave et un autre d'infrastructures paneuropéen.

PLUS DE 4 MDE€ ONT ÉTÉ INVESTIS DANS LA CLEANTECH FRANÇAISE EN 2023

La cleantech est officiellement devenue le premier secteur de la French Tech en termes de levées de fonds, devant l'édition de logiciels, à l'issue d'un exercice 2023 record. Sur la période, selon le baromètre dédié de France Invest, EY et GreenUnivers, 4,376 milliards d'euros ont irrigué les start-up spécialisées dans ce domaine, en croissance de 26% par rapport à 2022, à l'occasion de 181 opérations (+47%). Le second semestre a été particulièrement dynamique en la matière

puisque 82 tours de table ont permis de réunir 2,375 milliards d'euros.

Renouvelables et mobilité attirent les investisseurs

En montants investis, les deux locomotives du secteur de la cleantech sont incontestablement la production d'énergie renouvelable et la mobilité. L'année dernière, la première a drainé plus de 2 milliards d'euros d'investissements en fonds propres. Deux des trois plus grosses opérations de l'année, à

mettre au crédit d'Amarengo (300 millions d'euros levés auprès d'Arjun Infrastructure Partners) et de Neoen (750 millions dont 260 millions auprès d'Impala), y ont d'ailleurs eu lieu. La première place de ce podium est occupée par la levée de Verkor (850 millions d'euros dont 830 millions apportés par Macquarie AM, Meridiam, Isalt, EQT Ventures, EIT InnoEnergy, Sibanye-Stillwater, Bpifrance, Crédit Agricole Assurances, CMA CGM et Airbridge Investments), héraut de la mobilité

verte avec son projet de gigafactory de batteries. Celle-ci est pour beaucoup dans le fait que la mobilité a été le deuxième secteur le plus financé en 2023 : 1,1 milliard d'euros y ont été fléchés au total.

En nombre d'opérations, la hiérarchie est légèrement différente : les énergies renouvelables dominent toujours avec 39 tours de table, mais sont suivies de près par l'efficacité énergétique et ses 35 deals.

jamais de risque technologique. Cela dit, ce mouvement prendra du temps et se heurtera probablement à des aléas techniques, d'acceptabilité sociale... À vrai dire, je ne pense pas que la solution à tous les problèmes de décarbonation viendra d'un seul côté mais je crois davantage à la combinaison des expertises : en clair, la cleantech porte une partie de la solution mais n'est pas la seule. »

PROCESS ET ACHATS

L'autre frange des investisseurs dans le verdissement de l'économie est constituée d'équipes plutôt issues du capital-développement et du LBO. Yotta Capital Partners l'illustre parfaitement, qui arrive en phase finale du déploiement de son premier fonds, centré sur les sociétés rentables, et a lancé une stratégie connexe destinée aux entreprises matures commercialement mais en phase d'accélération. « D'un point de vue réglementaire, le fonds Smart industry couvre les entreprises industrielles qui souhaitent se décarboner et les fournisseurs de services permettant d'y parvenir. Force est de constater que cette deuxième partie du marché est globalement moins mature, et donc moins éligible à des thèses de capital-développement ou LBO, ce qui nous a incités à lancer la stratégie Growth industry, expose Xavier Herrmann, ancien

d'Ace Management (groupe Tikehau) tout comme son associé cofondateur Benoît Perrot. Plus généralement, nous sommes convaincus que la technologie n'est pas suffisante pour sauver le monde et que le principal enjeu est d'embarquer tout le monde, quel que soit le métier ou le secteur d'activité, vers la décarbonation. »

De fait, l'éclosion de ces stratégies « grey to green » accrédite la thèse selon laquelle les fonds de LBO ont trouvé là un angle d'attaque de la thématique « verte », faisant de la baisse des émissions de gaz à effet de serre de leurs participations un axe de création de valeur comme les autres, avec pour objectif de fournir à leurs LPs les rendements habituels de cette classe d'actifs. « Lorsque nous avons commencé à travailler sur cette stratégie Climate Action, nous avons la conviction que la transition vers la décarbonation allait se faire dans tous les secteurs mais il est rare de trouver des entreprises qui ont placé la décarbonation au cœur de leur stratégie. Nous avons finalement demandé à notre réseau de nous faire remonter tous leurs dossiers industriels et nous faisons la sélection en interne grâce à nos outils. Ce qui est clé est aussi l'engagement des dirigeants à faire évoluer leur business model autour de cette thématique, explique Sandra Lagumina, associée cofondatrice du fonds d'Argos Wityu. Au final, nous appliquons la recette classique de transformation des entreprises qui caractérise Argos en y ajoutant un axe supplémentaire lié à la transformation des process pour les rendre à la fois plus vertueux et compétitifs. »

Derrière cette apparente simplicité se cache la nécessité de faire œuvre de pédagogie pour mettre en lumière les avan-

tages de tels efforts dans des entreprises parfois ancrées dans leurs modèles depuis des dizaines d'années. « Le fait que nous systématisons le bilan carbone préalablement à nos investissements, à l'issue des process, permet d'abord et avant tout de montrer au dirigeant en quoi cela consiste

« Les fonds se demandent comment se positionner sur le sujet de la décarbonation de l'industrie. Dans ce domaine, le point clé est celui des compétences pour s'assurer que l'on a les bonnes garanties face à des pertes de production éventuelles », Alexis Gazzo, EY



« Nous sommes très connectés à cet écosystème cleantech que nous pouvons aider à passer à l'échelle industrielle et à la rentabilité : nous sommes dans un marché d'offre mais le point clé est de convaincre les clients », Sandra Lagumina, Argos Wityu

et à quoi cela sert. C'est une manière de lui faire prendre conscience que sa première source d'émissions de gaz à effet de serre est son scope 3, qui englobe ses fournisseurs, et de cibler avec lui les sujets à travailler pour y remédier. De fait, nos plans de décarbonation comportent souvent un volet important d'optimisation des achats, atteste Nina Hervé, senior associate et directrice ESG chez Yotta Capital Partners. Cela dit, il faut reconnaître que les mentalités ont évolué du côté des dirigeants d'entreprise : il y a quatre ans, lorsque nous avons démarré, certains d'entre eux ne voulaient pas entendre parler de décarbonation ; aujourd'hui, ce n'est plus le cas et tous comprennent qu'ils ont un intérêt économique, commercial et en termes de fidélisation de leurs salariés à s'engager dans cette voie. » ■

E.L.L.