



# Le private equity plutôt «Covid-proof» en 2020

**Malgré l'effet coup de frein qui a accompagné l'éclatement de la crise sanitaire dans les premières semaines des mois de mars et d'avril, les fonds ont toujours les poches suffisamment profondes pour investir notamment dans le non-coté qui remporte tous les suffrages. Les processus d'enchères ont redémarré et la compétition autour de beaux actifs résilients à la Covid-19 (santé, digital, infrastructures, etc.) est repartie de plus belle. Mais le chemin reste étroit avec des valorisations teintées «d'Ebitdac» (Ebitda Covid-19) et les risques sont nombreux dans un secteur économique maintenu artificiellement sous oxygène par les PGE et autres mesures de soutien gouvernementales.**

Dans un contexte mouvementé, le marché du capital-investissement s'est montré résilient comme l'atteste l'étude réalisée par FranceInvest et Grant Thornton sur l'activité des investisseurs au premier semestre 2020. Près de 7,7 milliards d'euros ont été investis dans 1 050 entreprises sur cette période. Si le fléchissement (1 %) des montants investis est très léger par rapport à 2019 (7,8 milliards d'euros), le nombre d'entreprises ayant attiré ces capitaux a baissé de 11 % (1 180 entreprises en 2019). En termes de levées de fonds, on remarque une hausse des souscriptions de la part des compagnies d'assurance, des personnes physiques et family offices, ainsi que des banques. Signe qu'il faut aller chercher la croissance en dehors de nos frontières en multipliant les build-up notamment, 30 % des montants l'ont été hors de France, même si les trois quarts des entreprises accompagnées au premier semestre sont basées dans l'Hexagone.

Autre observation faite par FranceInvest et Grant Thornton : le nombre de cessions a diminué sur le premier semestre et la part des rachats opérés par des industriels a augmenté. Cela démontre que certaines sociétés doivent parfois trouver plus rassurant de rejoindre un environnement corporate ou bien que les industriels sont prêts à mettre plus d'argent sur la table pour remporter des actifs stratégiques pour leur croissance. Selon un des cabinets participant à notre classement, même si les fonds étrangers viennent de plus en plus investir en France, les entreprises qui pourraient les intéresser ne sont pas si nombreuses et risquent de diminuer compte tenu de l'aggravation de la crise. La quasi-totalité des sociétés de gestion ont d'ailleurs dû mettre en place des plans d'action pour soutenir leurs entreprises en portefeuille, que ce soit en termes de mana-

gement ou de refinancement. Les contrats d'acquisition et de financement ont aussi eu tendance à intégrer plus de mécanismes tels que des MAC clauses, des earn-outs et des clauses d'ajustement de prix, en lieu et place de la «locked box» qui était devenue peu ou prou la norme dans la vaste majorité des opérations de private equity.

Concernant les valorisations, sujet ô combien épineux mais central, la difficulté actuelle des investisseurs dans l'analyse des dossiers, comme le relève un avocat de notre classement, est de déterminer, au vu des résultats des cibles, si les difficultés sont essentiellement conjoncturelles ou si elles relèvent de problématiques plus structurelles. Les cibles pour lesquelles il sera possible d'établir qu'elles ne connaissent pas d'autres problèmes que ceux éventuellement liés à la conjoncture devraient rapidement tirer leur épingle du jeu, avec des marges de négociation importantes, ce qui devrait leur permettre d'augmenter leur prix de cession et de négocier des opérations sans garanties. Sur cette base, quels pronostics peut-on se risquer à tenter ? Sans doute, comme le souligne fort justement un cabinet actif sur le segment du midcap, faut-il s'attendre à ce que les prochains mois dessinent une dichotomie du marché du LBO avec, d'une part, des actifs de haute qualité toujours hautement valorisés dans des secteurs clés comme la santé ou les technologies et, d'autre part, des actifs en difficulté (tourisme, transport aérien, divertissement, hôtellerie), qui s'inscrivent davantage dans un schéma de restructuring.

## Des capital-risqueurs qui s'interrogent mais avancent

Le capital-innovation résiste bien également avec 865 millions d'euros investis dans 474 entreprises au



premier semestre contre 996 millions d'euros dans 496 entreprises sur la même période en 2019, certains secteurs comme la fintech, la santé ou l'alimentaire étant moins impactés que d'autres plus touchés par les retombées économiques de la crise sanitaire. Comme le note par ailleurs un des cabinets interrogés pour ce classement, le confinement a retardé un certain nombre de dossiers de venture, du fait de l'absence de rendez-vous physiques qui sont importants pour les capital-risqueurs pour évaluer la personnalité des fondateurs. Les fonds peuvent faire preuve pour certains d'entre eux d'une forme d'attentisme et de frilosité, relève un observateur du marché, tandis qu'un autre parie sur l'optimisme intrinsèque des acteurs de ce marché qui dispose de ce titre d'une forte capacité de résistance à la crise et d'une belle aptitude au rebond. Reste que l'octroi des PGE a quelque peu faussé l'appréciation des besoins immédiats des start-up qui, pour certaines, ont été contraintes de décaler leur levée. Confiants, nombre de cabinets de la place parient néanmoins sur une accélération dans les prochains mois afin de rattraper le retard pris sur les opérations et le déploiement des capitaux.

Le segment du large cap a encore vu de belles opérations se faire notamment dans la santé, l'alimentaire ou l'éducation pour ne citer que quelques exemples. En novembre, le fonds européen PAI Partners a ainsi annoncé sa prise de participation majoritaire au capital d'Euro Ethnic Foods (450 millions de chiffre d'affaires annuel), actionnaire des rayons épicerie de l'enseigne Grand Frais aux côtés de Léo et Patrick Bahadourian. Grand Frais compte 240 points de vente et son volume d'affaires s'est élevé à 2,4 milliards d'euros en 2019. Quelques mois auparavant, c'est Galileo Global Education, groupe international présent dans l'enseignement supérieur (ESG Ecole de Commerce, Cifacom, IESA, Cours Florent, Strate, etc.) qui avait fait les gros titres de la presse quand son actionnaire majoritaire, Providence Equity Partners, était entré en négociations exclusives en vue de la recomposition du tour de table autour d'un consortium d'investisseurs incluant CPPIB, Montagu, Téthys Invest et Bpifrance, le tout valorisant Galileo à plus de 2 milliards d'euros.

### Des mouvements concentrés sur le smid-cap

Côté cabinets d'avocats, c'est sans doute sur la tranche des deals 50-300 millions d'euros et moins de 50 millions d'euros que l'on a pu observer le plus de changement de boutiques et de recrutements significatifs sur la période couverte par notre classement (octobre 2019-novembre 2020). Autre évolution à noter dans la vie des cabinets parisiens : le lancement de **Nabarro Béraud Avocats** après le départ en octobre 2020 de Jonathan Nabarro, un des fondateurs de Nabarro & Hinge, qui se rebaptise NH Law

à cette occasion. **Hoche Avocats** dont un client loue «la fiabilité et la relation de long terme» a recruté Edith Boucaya en provenance de Paul Hastings pour renforcer son pôle M&A/Private equity en novembre de cette année, quelques mois après avoir intégré Jérôme Mas en provenance de De Pardieu Brocas Maffei au sein de son département fiscal. En mai, **Gowling WLG** a accueilli Patrick Mousset au sujet duquel des clients disent que ses «solides références en M&A et en montage de partenariats avec des fonds d'investissement ont constitué des critères déterminants dans leur choix de le retenir lui et le cabinet pour les accompagner dans la négociation avec des fonds d'investissement en vue de sélectionner un partenaire de long terme». En septembre, c'est Emilie Renaud, précédemment associée chez Lamartine Conseil spécialisée en fiscal, qui a également rejoint le cabinet. De son côté, **PwC Société d'Avocats** a enregistré le départ en novembre de Jérôme Gertler qui espère bientôt «rejoindre une structure qui mériterait certainement d'apparaître dans nos classements». Suspens donc.

Enfin, parmi les cabinets opérant plus fréquemment sur des deals d'une valeur inférieure à 50 millions d'euros, on note le départ de Cédric Vincent, ex-associé chez Lerins & BCW nommé directeur juridique de Reworld Media en juin. En janvier 2020, le fiscaliste Arnaud Viard, précédemment associé chez Archers, a intégré le cabinet **Piotraut Giné Avocats (PGA)** en qualité d'associé. En provenance de G&B Associés, Isabelle Gommé, qui intervient principalement en corporate, droit des affaires et droit social, a rejoint à la même période **Vaughan Avocats** dont un client apprécie la «qualité du contact avec les équipes». ■

Emmanuelle Serrano

### Méthodologie de classement propre au LBO

En matière de LBO, le classement des cabinets a été divisé en trois tableaux correspondant aux principaux segments de valeurs d'entreprise. Les cabinets sont classés dans un seul tableau mais cela n'implique pas que certaines équipes n'ont pas de pratique sur les autres segments de valeur. Le classement porte sur le segment du LBO sur lequel les cabinets ont effectué la majorité de leurs opérations ou se sont particulièrement illustrés sur la période considérée.