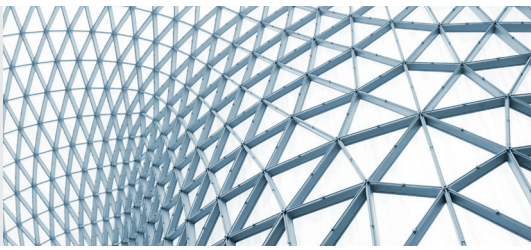
NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



Plus d'informations sur :
im.natixis.com/fr-institutional/le-hub

Le capital investissement : le charme du local

Des opérations de taille plus modeste et locales pourraient surperformer dans une économie en voie de démondialisation

Points clés :

- Dans un contexte de démondialisation et de retour au local, les stratégies de capital investissement avec un ancrage local présentent un potentiel de surperformance important. Le marché français du capital investissement est mature, mais encore en pleine croissance et offre de formidables opportunités au sein du segment 5-100 millions d'euros.
- Les petites entreprises peuvent être revalorisées plus facilement que leurs consœurs de plus grande taille. Alliance Entreprendre vise à doubler le chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille sur un horizon de cinq ans de façon organique ou, le plus souvent, via des acquisitions ciblées.
- Le partenariat d'Alliance Entreprendre avec les Caisses d'Epargne lui confère un accès sans égal aux petites entreprises de toute la France qui cherchent à financer leur croissance. Nombre de ces entreprises sont bien disposées envers le financement LBO, l'un des secteurs les plus performants du capital investissement au cours des dernières années.

Le principe de la diversification mondiale est bien accepté par les investisseurs en capital investissement et beaucoup d'entre eux possèdent désormais une certaine exposition internationale.

Mais, la notion de diversification - la répartition du risque entre l'ensemble des stratégies et des actifs - est amenée à changer au rythme de l'évolution des marchés. Et les marchés ont sensiblement évolué ces dernières années.

L'un des changements majeurs est le virage tangible opéré vers la démondialisation et le local, sous l'effet de l'opportunisme politique. Dans ce scénario, les stratégies locales de capital investissement présentent un important potentiel de croissance et de surperformance.

Les petites entreprises constituent un terrain de chasse fertile

Local tend à signifier plus petit. Et les petites entreprises peuvent être rentables pour les investisseurs en capital investissement.

« Il existe de nombreuses raisons d'investir dans le secteur du capital investissement à destination des PME et les changements politiques actuels et problèmes de santé publique actuels renforcent de fait l'attractivité du secteur » déclare Olivier Boré, Président d'Alliance Entreprendre, une société affiliée de Natixis Investment Managers.

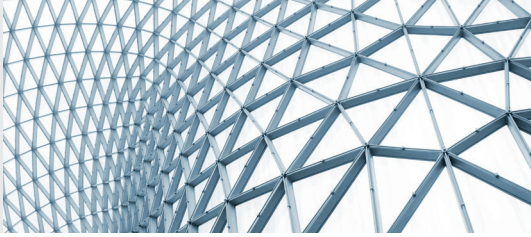
Olivier Boré
Président
Alliance Entreprendre

Nathanael Martin
Directeur Associé
Alliance Entreprendre

De nombreuses petites entreprises sont détenues depuis longtemps par leurs fondateurs qui sont disposés à passer le témoin à des gestionnaires professionnels par le biais d'opérations de capital investissement. Et si un grand nombre d'entreprises sont prêtes à opérer cette transition, il existe toutefois relativement peu de concurrence pour les acheter. Olivier Boré indique : « C'est un marché non structuré. Il n'est pas simple de trouver des transactions et de les mettre en œuvre. Notre société existe depuis 1995, donc cela joue en notre faveur ».

Olivier Boré fait observer que la France, le terrain de chasse pour la plupart des transactions de sa société, est le plus grand marché de capital investissement d'Europe continentale et qu'il est de taille similaire à celui du Royaume-Uni. « La France est un marché du capital investissement qui est encore en pleine croissance et qui offre de formidables

DOCUMENT À DESTINATION DES CLIENTS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA MIF



opportunités en matière de transactions comprises entre 5 et 100 millions d'euros» précise-t-il. « Il existe des dizaines de milliers de petites entreprises dans lesquelles nous pouvons investir ».

En raison de leur manque de taille, d'envergure et, parfois, de professionnalisme, les petites entreprises tendent à présenter de plus grandes possibilités de les renforcer après leur acquisition. Les mesures de renforcement incluent notamment de meilleurs contrôles financiers et un meilleur accès au financement, des changements dans le personnel et la structure de direction, une amélioration de la gouvernance, la transition numérique et la sensibilisation aux problématiques ESG.

Il est également plus facile de procéder à des acquisitions ciblées sur un marché qui est propice à un mouvement de concentration en raison de sa structure propriétaire-gestionnaire. « Nous procédons à de nombreuses acquisitions ciblées aux côtés de nos sociétés en portefeuille » explique Nathanael Martin, Directeur Associé d'Alliance Entreprendre. « Nous accompagnons nos entreprises principalement en France, mais aussi dans tout le bloc de l'UE où la démondialisation n'est pas un problème ». L'objectif premier est de doubler le chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille sur la période moyenne de détention de cinq ans. Il n'est pas toujours possible de le faire en interne ; aussi, la croissance peut être accélérée via des acquisitions. L'ajout d'autres entreprises se fait de manière stratégique en vue de créer un champion national ou régional, de prendre pied dans de nouveaux domaines ou de nouveaux secteurs.

Le secret de l'identification d'opérations de petite taille

Sur le marché traditionnel du capital investissement, où les transactions se chiffrent en centaines de millions ou en milliards d'euros, une petite armée de courtiers et d'intermédiaires contribue à huiler la machine à transaction. Il n'existe pas un tel mécanisme pour les opérations de capital investissement de petite taille et dont l'identification est plus manuelle.

Accéder aux marchés du capital investissement de plus petite taille exige du savoir-faire, de l'expérience, des partenaires, des réseaux et des équipes. « Nous nous concentrons sur le secteur des PME depuis 25 ans et tous nos professionnels de l'investissement disposent de réseaux larges et diffus précise Nathanael Martin.

En plus de ces réseaux informels, Alliance Entreprendre a un partenariat formalisé avec les Caisses d'épargne, l'institution bancaire française de 200 ans qui compte 4 700 agences locales. En échange de formations à l'investissement et de services financiers, les caisses d'Epargne permettent à Alliance Entreprendre un accès sans égal aux petites entreprises françaises qui cherchent à financer leur croissance.

« La relation est bénéfique pour toutes les parties » ajoute Nathanael Martin. « Nous travaillons avec les Caisses d'Epargne pour aider ses clients à développer leurs activités, tout en ayant accès chaque année à certaines opportunités internes. Si l'on ajoute à cela les opportunités identifiées par le réseau des équipes, cela représente environ 300 opportunités par an, ce qui nous confère une position très solide sur le marché des opérations de capital investissement de plus petite taille en France ».

Tout est question de personnes

L'évaluation d'une équipe de direction est un indicateur clé de réussite lorsqu'on investit dans une entreprise, mais pour les petites entreprises, la qualité et les compétences des dirigeants sont essentielles.

Le point de départ de l'évaluation de la direction est la discussion avec les fondateurs, l'examen de leurs réalisations passées et l'analyse des données qui les étayent. « Nos investissements tiennent compte des chiffres produits par une entreprise, mais nous investissons avant tout dans des hommes et des femmes et c'est ce que nous étudions de plus près » indique Nathanael Martin.

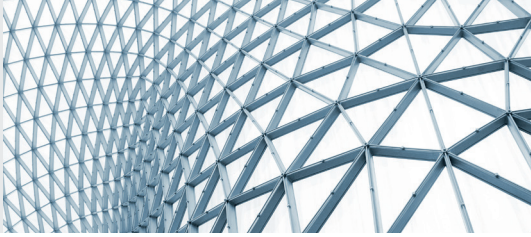
Pour ce faire, il est nécessaire de passer beaucoup de temps avec les fondateurs et les cadres dirigeants de manière à évaluer leurs idées pour l'avenir et la façon dont ils prévoient de les mettre en œuvre. Alliance Entreprendre veut également savoir comment est gérée la structure hiérarchique, de même que connaître la compréhension des problématiques ESG par les dirigeants et leur connaissance des marchés de l'entreprise.

Cet aspect humain du processus de due diligence vise également à découvrir s'il existe un alignement entre les fondateurs et Alliance Entreprendre en tant que nouvel actionnaire majoritaire. « L'une de nos stratégies clés est de favoriser la croissance par des opérations ciblées », explique Nathanael Martin. « Nous devons savoir si la direction est en adéquation avec cela et si elle a les compétences pour le faire ».

Les principales stratégies en matière de petites capitalisations : LBO, co-investissement et capital risque

Les principales stratégies d'investissement dans les petites entreprises sont les leveraged buyouts (LBO) destinés à prendre un contrôle majoritaire, les investissements ayant pour objectif de prendre une participation minoritaire (qu'il s'agisse de LBO ou de capital développement) et les investissements en capital risque. « Nous organisons notre entreprise comme une plateforme constituée de trois équipes différentes qui investissent dans ces trois segments » explique Olivier Boré.

L'équipe leverage buyout (LBO) recherche des opérations dans lesquelles Alliance Entreprendre peut être l'investisseur principal et donc être en mesure de contrôler le niveau d'endettement dans le cadre des opérations, le prix payé et la stratégie de l'entreprise.
« Le rôle d'investisseur principal nous convient car nous avons l'expérience des investissements dans les petites entreprises et des LBO. Nous sommes donc en mesure d'améliorer les performances » indique Olivier Boré.



Il fait observer que les LBO de petites sociétés représentent l'un des secteurs du capital investissement parmi les plus performants de ces dernières années[1].

Les participations minoritaires, ou de co-investissement, ont tendance à se situer entre 20 % et 50 %. Si Alliance Entreprendre a ainsi moins d'influence sur la direction des entreprises, l'avantage de cette structure est toutefois qu'elle permet d'investir dans de plus grandes entreprises lorsqu'une bonne opportunité se présente.

Les investissements en capital risque ont tendance à être modestes et à destination de jeunes entreprises, généralement dans les secteurs du numérique, du « cloud », de la cybersécurité et des médias. « Une expertise technique considérable est nécessaire pour comprendre ce qui sert de moteur aux modèles économiques de ces types de start-ups » ajoute Olivier Boré.

Les petites entreprises peuvent-elles survivre à l'environnement post-COVID ?

Les conséquences de la pandémie devraient durer de nombreuses années. Alliance Entreprendre pense que l'impact sur le secteur du capital investissement à destination des petites capitalisations sera atténué par les mesures prises lors de la crise de 2008 et au cours de laquelle les entreprises ont appris à faire face à l'adversité, notamment en limitant leurs coûts. A la suite de cette crise, de nombreuses entreprises se sont préparées en vue de turbulences futures en restructurant leur dette et en rééquilibrant leurs chiffres d'affaires en faveur d'activités plus durables.

« On observe une grande rigueur cette fois-ci » déclare Olivier Boré. « Nos sociétés en portefeuille n'en sont pas à se demander comment procéder au prochain paiement d'intérêts à leur banque ». La plupart des entreprises présentes au sein des portefeuilles d'Alliance Entreprendre sont des acteurs du B2B plutôt que du B2C ; leurs chiffres d'affaires ne dépendent ainsi pas de la demande cyclique des ménages.

Outre l'expérience de la dernière crise, les entreprises ont également bénéficié d'un généreux soutien financier de la part des États dans les pays développés, notamment en France où les mesures se sont avérées particulièrement prodigues.

Et pour les investisseurs qui envisagent d'accroître leurs allocations au capital investissement à destination des petites capitalisations, la pandémie à toutes les chances de créer de nombreuses opportunités dans des entreprises mal gérées devenant des vendeurs en difficulté ou forcés et pouvant être achetées à des prix attractifs.

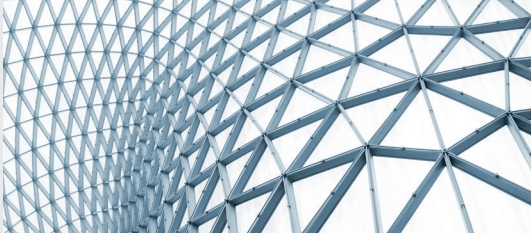
Small is beautiful

On peut constater que les performances des investissements dans le capital investissement ne doivent pas nécessairement dépendre de l'acquisition et de la cession de grandes multinationales d'envergure mondiale. Il existe de multiples petites entreprises qui peuvent se développer et prospérer dans un environnement commercial local et, ce faisant, offrir d'excellentes performances aux investisseurs.

Investir dans de petites entreprises concentrées sur le marché local représente un changement d'état d'esprit par rapport à l'idée selon laquelle la diversification est améliorée en élargissant la répartition géographique des actifs. Oui, une plus grande ampleur géographique peut être une source de diversification utile. Mais, des stratégies locales qui ne seront pas affectées si le monde devient moins connecté peuvent constituer une solide protection contre la démondialisation.

Small really can be beautiful

Rédigé en Janvier 2021



MENTIONS LÉGALES

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

ALLIANCE ENTREPRENDRE
Un affilié de Natixis Investment Managers
Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GGP02-027
Société par Actions Simplifiée au capital de 400.000 euros
RCS Paris: 399 192 327
5/7, rue Monttessuy, 75007 Paris
www.allianceentreprendre.com

Natixis Investment Managers
Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
43, Avenue Pierre Mendes France – 75013 – Paris
www.im.natixis.com

INT211FR-0121