

# **Courtage, Covid et fonds d'investissements - Analyse post-confinement**

## **La crise a-t-elle impacté l'appétit des fonds d'investissement pour le courtage ?**

*« Le courtage est clairement une valeur refuge »*

Le courtage est clairement une valeur refuge. Cependant, l'essentiel des opérations du secteur ont été gelées pendant le confinement. Ce n'est pas lié au courtage d'assurance qui a particulièrement bien tenu, mais plutôt à la stratégie "généraliste" des fonds d'investissement. Un fonds peut à la fois être investisseur dans l'assurance, l'aéronautique et l'hôtellerie et devra gérer des expositions diverses aux conséquences du Covid19.

Jusqu'à fin mai, les fonds ont fait le bilan de leurs participations. Ils ont accompagné leurs actifs en difficultés à passer l'épreuve de la crise et ont levé le crayon sur les nouveaux dossiers d'investissement. Indépendamment de la qualité des actifs, il s'agissait plutôt d'une question de bande passante et de visibilité sur les sujets de financement. Tout cela est néanmoins temporaire et devrait rapidement reprendre.

## **Les banques sont-elles encore présentes pour financer les opérations ?**

Pour mener un LBO, un fonds d'investissement a besoin de lever de la dette bancaire ou de la dette privée. Pré-Covid les banques cherchaient à se positionner seules sur l'ensemble d'une dette LBO ("prise ferme") pour ensuite se dé-risquer partiellement en revendant une partie de la dette ("syndication") après l'opération.

*« Aujourd'hui il n'y a plus de prise ferme sur le marché par peur d'avoir des difficultés à syndiquer »*

Aujourd'hui il n'y a plus de prise ferme sur le marché par peur d'avoir des difficultés à syndiquer. Elles se positionnent en amont au sein d'un groupe de 2 à 4 banques ("pool bancaire") selon le montant de la dette totale.

Nous constatons par ailleurs une augmentation du coût de la dette privée et une légère diminution des leviers d'endettement possibles. Cette incertitude qui pèse sur le marché de la dette a été l'une des principales raisons de la suspensions des process, le temps d'y voir un peu plus clair.

## **Quand l'activité va-t-elle reprendre ?**

Nous estimons que le marché repartira entre juin et septembre.

Les fonds ont besoin déployer l'argent qui a été levé ces 2 dernières années. Ils vont devoir arbitrer entre des sociétés sinistrées ou plus exposées et le courtage d'assurance qui a toujours été l'un des secteurs les plus résilients de l'économie.

Autant ces dernières années les principales qualités d'une cible parfaite étaient : « Rentabilité » et « Croissance », aujourd'hui il faut en ajouter un troisième : « Résilience ».

Tous les acteurs du secteur attendent des conditions plus calmes pour pouvoir se replonger dans l'étude sérieuse des dossiers. Le déconfinement est une bonne première étape pour la reprise.

*« N'oublions pas que les fonds d'investissement misent avant tout sur des hommes et des femmes »*

N'oublions pas que les fonds d'investissement misent avant tout sur des hommes et des femmes. Pour mener à terme des opérations, il est essentiel que les fonds et les dirigeants puissent se rencontrer et non pas seulement échanger par visioconférence.

## **Y a-t-il des branches du courtage qui vont attirer davantage que d'autres ?**

Les courtiers spécialisés sur les entreprises constatent des décalages dans la perception des primes même si le gros reste à venir du fait du paiement trimestriel à terme échu sur certains produits. Ces décalages sont à analyser de près en fonction de la nature de la clientèle (industriels, restaurateurs, grands groupes, TPE, etc.) car ils peuvent être les prémices de difficultés financières pouvant mener à la faillite du client. Un courtier qui va viser les particuliers n'aura pas ce problème. En effet, il encaisse les primes chaque mois et pourra immédiatement constater l'impact de la crise et prendre les mesures nécessaires.

*« De façon générale, le courtage est une activité drivée par les affaires nouvelles pour la croissance et dont la solidité et la rentabilité reposent sur le stock de contrats »*

De façon générale, le courtage est une activité drivée par les affaires nouvelles pour la croissance et dont la solidité et la rentabilité reposent sur le stock de contrats.

Les fonds d'investissement nous appellent régulièrement pour nous demander si nous nous apprêtons à lancer des opérations. Nous déterminons alors au cas par cas le meilleur momentum pour lancer un process.

## **La crise va-t-elle impacter les multiples de valorisation des courtiers ?**

C'est encore un point d'interrogation. Nous savons que d'une manière générale le courtage sera mieux valorisé que le reste grâce à cette résilience et une exposition plus faible à la crise. Quoiqu'il arrive, nous resterons sur des valorisations supérieures aux autres actifs de taille ou de rentabilité comparables.

*« Nous avons mené à leur terme des opérations en plein Covid et nous n'avons pas eu d'impact sur la valorisation »*

Nous avons mené à leur terme des opérations en plein Covid et nous n'avons pas eu d'impact sur la valorisation. Ces entreprises étaient robustes, leurs activités n'ont pas ou peu été impactées et tenaient leur budget mensuel.

*« Les process en cours sur les actifs de qualité vont bénéficier d'un effet rareté »*

Les process en cours sur les actifs de qualité vont bénéficier d'un effet rareté. La quasi-totalité des secteurs de l'économie française est en souffrance. S'il en a la possibilité, un actionnaire va préférer attendre le rétablissement de son activité avant d'ouvrir son capital ou de céder. Les fonds qui étaient habitués à étudier plusieurs dizaines d'opportunités par mois vont voir le flux de dossier se réduire drastiquement et perdre en qualité. Ainsi cela va générer une pénurie de dossiers et un effet rareté qui va privilégier les actifs de qualité comme les courtiers. C'est pourquoi je ne m'attends pas spécifiquement à une baisse.

## **Allons-nous au contraire voir les multiples de valorisation continuer de croître ?**

La croissance des multiples historiques est liée à plusieurs facteurs :

1. La hausse croissante de l'intérêt des fonds d'investissement pour le secteur
2. La capacité à emprunter à des taux bas
3. La capacité de consolidation d'un marché extrêmement fragmenté
4. Une économie sous-jacente dynamique

L'intérêt pour le secteur ne changera pas. Les taux sont en train de remonter. Le marché reste à consolider. L'économie risque de rester moribonde un bon moment. L'ensemble de ces facteurs positifs ou négatifs me pousse à penser que les multiples de valorisation vont désormais se stabiliser au niveau pré-covid

## **La crise va-t-elle accélérer la concentration du petit et moyen courtage ?**

La crise ne va pas changer la dynamique de concentration qu'il y avait dans le courtage, mais elle va l'accélérer. Nous avons sorti une étude d'impact qui indique que les petits courtiers sont plus impactés par la crise que les gros, car moins bien organisés et dépendants davantage du contact de proximité avec leurs clients. Pour certains entrepreneurs cette crise a été révélatrice de

fragilités (retard en investissements IT, dépendance à certains gros clients, besoin de mise aux normes réglementaires, etc.).

*« Le marché Français est encore extrêmement éclaté »*

Le marché Français est encore extrêmement éclaté et la conjoncture va pousser certains de ces entrepreneurs dont l'essentiel du patrimoine est constitué par leur cabinet de courtage à vouloir se sécuriser en cherchant à s'adosser à une structure plus grosse. Les courtiers de taille intermédiaire qui ont ouvert leur capital à des fonds d'investissement seront souvent les plus réactifs pour proposer des solutions et participeront activement à la consolidation du marché.

Il faut s'attendre à un effet boule de neige, et que ces courtiers grossissent pour justement intéresser à leur tour les très gros courtiers.

### **A propos de Cambon Partners :**

Cambon Partners, première banque d'affaires auprès des courtiers, intervient dans toutes les étapes du cycle de vie de l'entreprise : levées de fonds, LBO, M&A. Son équipe spécialisée en Assurances lui permet de maîtriser finement l'écosystème de ses clients et d'être pertinent, dès le démarrage du process conduisant à la transaction, sur la production des informations-clés, sur l'intermédiation des bonnes contreparties et sur le référentiel de valorisation.

Nos références : [www.cambonpartners.com](http://www.cambonpartners.com)

### **Contact :**

Guillaume Eymar

Associé

06.69.72.29.44

[geymar@cambonpartners.com](mailto:geymar@cambonpartners.com)