

220 M€

Le montant de la dernière levée de capitaux réalisée en 2011 par Blackfin Partners, fonds très présent dans le secteur de la comparaison. Il devrait en réaliser une nouvelle de l'ordre de 300 M€.

120 à 130 M€

Le montant estimé de la reprise de Ciprés (37 M€ de chiffre d'affaires en 2013) au groupe Molitor par le fonds d'investissement anglo-saxon TA Associates.

40 M€

La levée de fonds effectuée par le groupe de courtage Santiane auprès du *family office* Sagard. Ce dernier est ainsi entré au capital du courtier.

■ Depuis plus de deux ans, les fonds d'investissement accentuent leur présence sur le marché du courtage, avec de nombreux LBO, acquisitions, levées de fonds... montages dont les courtiers sont de plus en plus friands.

Dépendance individuelle

Pour aider à faire face à une perte d'autonomie

Fonds d'investissement -- Courtiers

Les raisons d'une

Avec AssurOne repris par Anacap Financial Partners, Ciprés par TA Associates, ou encore Santiane et Finaxy qui accueillent respectivement dans leur capital Sagard et Equistone, les fonds d'investissement se font, depuis deux ans, une vraie place dans le courtage.

Un marché à potentiel

« Les courtiers affichent une forte résilience au niveau de leur chiffre d'affaires. Certaines rétentions sont supérieures à 90% chez plusieurs d'entre eux. Cette résilience s'associe à une rentabilité importante, pouvant parfois monter, dans quelques cabinets, à plus de 40% de marge d'Ebitda » : en quelques

mots Paul-Éric Lacourte, senior manager chez Ernst & Young, démontre parfaitement l'intérêt des fonds pour ce marché. À cela s'ajoute un réel potentiel de croissance qui pousse à l'investissement, voire à des prises de contrôle. « En ces temps de conjoncture délicate, les fonds d'investissement cherchent des acteurs en croissance et rentables de manière durable. Au même titre que des domaines à fortes valeurs ajoutées comme l'informatique et les télécoms, le courtage les intéresse », estime David Salabi, associé fondateur de Financière Cambon. Des propos appuyés par Julie Lorin, directrice associée pour la France d'Equistone Partners

15 M€

La somme investie par Omnes Capital dans le Groupe Eyssautier lors de sa sortie de Gras Savoye, dans le cadre d'une opération de *management buy-out* au côté des dirigeants du groupe.

80 M€

Le prêt LBO initialement contracté par Gras Savoye lors de l'entrée dans son capital du fonds Astorg, ramené depuis à 50 M€. Une opération qui, en 2009, a ouvert l'appétit des fonds pour le courtage.

DAVID SALABI,
ASSOCIÉ FONDATEUR DE FINANCIÈRE CAMBON

« Croissance rentable et récurrence »

■ Pourquoi les courtiers sont-ils devenus des cibles pour les fonds ?

Pour qu'une entreprise intéresse les fonds d'investissement, il faut absolument qu'elle soit en croissance, ou rentable, ou résiliente en termes de chiffre d'affaires. Le *business model* des courtiers attrayants repose toujours sur ces trois piliers. Ils conjuguent en effet croissance rentable avec récurrence du *business*.

■ À l'inverse, pourquoi ces acteurs financiers intéressent-ils les sociétés de courtage ?

Du côté des cédants, il y a une véritable opération de valorisation possible

avec l'arrivée de ces nouveaux acteurs, qui sont en mesure de proposer des conditions de reprise avantageuses.

Les fonds d'investissements permettent également d'impliquer les managers clés en place. Intéressés, ces derniers continuent de s'inscrire dans une logique de développement de l'entreprise. Les fonds peuvent aussi leur apporter des moyens, financiers et même techniques, de se développer à l'international.

■ PROPOS RECUEILLIS PAR T. B.



alliance durable

Europe : « Le courtage en assurance est un marché à la fois mûr et en pleine mutation, qui présente d'importantes opportunités de croissance. Finaxy, par exemple, a aujourd'hui des perspectives de croissance externe et organique, ainsi que des volontés de développement à l'international. » Pour expliquer cet intérêt, le président de Finaxy, Érick Berville, évoque le fait que le courtage est « un secteur au cœur de l'innovation où des marchés se créent régulièrement ».

Une approche sur la durée

Les fonds d'investissements sont toujours plus nombreux à vouloir leur part du gâteau assurantiel,

d'autant qu'« actuellement, ils ont les disponibilités nécessaires pour prendre des participations majoritaires dans les cabinets de courtage », confie Cyril de Beco, *partner* chez Ernst & Young, tandis que Gérard Pluvinet, président du fonds d'investissement 21 Centrale Partners, confirme son intérêt et celui de ses confrères en raison « des belles perspectives qu'offre encore ce marché ».

Mais c'est surtout la vision que portent les courtiers envers ces investisseurs qui tend à changer. Longtemps considérés comme des acteurs « court-termistes », les fonds sont, selon Laurent Ouazana, président du groupe Ciprés, « plus en adéquation

avec le business model du courtage et sont davantage à avoir une vision à moyen terme ». Une analyse que partage Paul-Éric Lacourte d'Ernst & Young, pour qui « cette nouvelle approche a comme vertu de rassurer le management en place quant à la pérennité de l'entreprise ».

Implication managériale

Pour affirmer cette recherche de pérennité, ces investisseurs s'appuieraient davantage sur l'équipe managériale en place qu'un repreneur classique. L'un des objectifs de cette approche est d'assurer une certaine continuité de l'activité. Résultat : les fonds ...

Garantie
temporaire
décès /
PTIA

Pour accomplir
les actes essentiels
de la vie courante

UN INTÉRÊT COMMUN



GÉRARD PLUVINET,
président de
21 Centrale Partners

« 2015 sera certainement une année charnière. Internet, les réglementations en cours ou encore la numérisation des *process* vont créer de nouveaux besoins, soit de rapprochement soit d'investissement. Le marché du courtage est amené à bouger dans les années à venir. Les intermédiaires recherchent aussi de nouveaux relais de croissance, et, pour les trouver, ils vont avoir besoin d'acteurs comme nous. »

« Nous sommes comme une entreprise classique en matière de besoin de financement. Nous avons des coûts de production et d'acquisition à financer, un réseau de distributeurs à développer et des investissements technologiques à réaliser. Ainsi, nous sommes en recherche d'acteurs nous permettant de nous accompagner dans notre développement. »



PIERRE-ALAIN DE MALLERAY,
directeur général
de Santiane

... devenus actionnaires majoritaires intéressent notamment les managers aux résultats afin de les impliquer directement dans le nouveau projet d'entreprise. Un système qui, selon Laurent Ouazana, offre l'avantage « d'attirer de nouveaux talents ». L'idée est aussi de permettre aux équipes en place de conserver une certaine autonomie, voire une

indépendance opérationnelle. « Nous ne sommes pas dans l'intégration forcée, contrairement à ce que produisent certaines acquisitions plus traditionnelles. Nous sommes conscients d'avoir besoin des talents des managers clés en place pour faire croître les sociétés dans lesquelles nous croyons », appuie Gérard Pluvinet de 21 Centrale Partners.

Un monde moins épineux que celui des compagnies

Cyril de Beco, *partner* chez Ernst & Young et spécialiste du marché de l'assurance, explique que « le courtage est un marché beaucoup moins réglementé que celui des compagnies d'assurances, où les fonds d'investissement ont du mal à se positionner. Pour ces acteurs, le courtage, composé de bon nombre d'entrepreneurs, est plus facile à appréhender en termes de business et de développement ». Une analyse qui s'est notamment vérifiée en avril 2012, quand des *pools* de fonds d'investissement s'étaient positionnés pour la reprise de Gan Eurocourtage, dossier finalement remporté par un géant du secteur de l'assurance, Allianz. Dans ce dossier, tout s'est révélé compliqué pour ces consortiums de repreneurs orchestrés par l'ancien directeur général adjoint de la filiale de Groupama, Daniel Ellezam. En effet, l'Autorité de contrôle prudentiel a retoqué ce montage, exigeant que le réassureur de référence, pourtant minoritaire dans le *pool*, garantisse 100 % de l'opération dans son bilan. Ce rejet aura eu très certainement raison de ces investisseurs, les retardant dans la course à la reprise. Un revers qui aura laissé des souvenirs amers aux fonds d'investissements impliqués dans la tentative, et qui trouvent dans le courtage un secteur plus facile à appréhender. ■ T. B.

Consolidation du business

De leur côté, les courtiers s'appuient sur de telles structures pour consolider leurs affaires et entrer dans une logique de croissance accélérée. « Référence financière, les fonds peuvent également servir de levier vis-à-vis des établissements bancaires. Aujourd'hui, c'est un moyen d'atteindre plus rapidement une taille critique sur le marché », lance Érick Berville de Finaxy, appuyé par Julie Lorin d'Equistone, qui estime que « sans être intrusifs, nous sommes là pour les aider à consolider leur activité et à créer de la valeur ».

De son côté, le directeur général du groupe Santiane, Pierre-Alain de Malleray, a été séduit par « la capacité de réaction de Sagard, ainsi que par sa rapidité d'intervention ». Il ajoute : « Il nous a permis d'investir en R & D, de reprendre des portefeuilles ainsi que des entreprises à forte valeur

ajoutée technologique et d'avoir les moyens de développer notre activité de grossiste. »

Valorisation à moyen terme

Les fonds, s'inscrivant dans une relation de moyen terme, ont pour objectif de valoriser leur investissement. « Ceux qui s'intéressent aux courtiers estiment possible d'améliorer la marge opérationnelle de ces cabinets et de les faire croître par un développement organique éprouvé et des opérations de croissance externe », explique Cyril de Beco.

Même désireux de voir leur activité perdurer et leurs salariés préservés, les courtiers cédants souhaitent aussi réaliser une opération patrimoniale. « Ce type de montage représente une belle opération de valorisation, avec de meilleures conditions de reprise pour les cédants », conclut David Salabi de Financière Cambon.

■ THOMAS BAUME

Pour couvrir en cas d'accident du quotidien

Garantie blessures accidentelles