

Courtage - Financement - Consolidation

Que cache l'appétit des fonds d'investissement pour les courtiers ?

■ Les courtiers sont devenus des cibles pour les fonds. L'arrivée de BlackFin au capital de Santiane en est l'exemple le plus récent. À l'heure où le monde du courtage cherche de nouveaux relais de croissance, faut-il vraiment se marier avec la finance ?

Difficile de n'y voir qu'un simple effet de mode. Le choix récent de Santiane de s'associer à BlackFin Capital Partners, plutôt qu'à un autre courtier, à un assureur ou à une mutuelle, a de quoi interpeller sur l'immixtion récente des fonds d'investissement dans le monde du courtage. Sur le marché, les couples courtier-fonds se bousculent : SP Vie-K Partners, Lucheux-BlackFin, Siaci Saint

Honoré-Ardian, Ciprés-TA Associates, AssurOne-Anacap Financial Partners, Finaxy-Equistone Partners... Des opérations qui feraient presque oublier à quel point l'entrée d'Astorg Partners au capital de Gras Savoye, fin 2009, avait fait jaser.

Les fonds n'ayant pas la réputation d'être spécialement philanthropes, cet état de fait tend à signifier que le monde du courtage se porte plutôt bien. Et ce, indépendamment des défis qui sont les siens, entre une concurrence (interne comme externe) qui n'a jamais été aussi acharnée et protéiforme ; un client (particulier comme entreprise) qui n'a jamais été aussi averti, exigeant et sensible au prix et une pression réglementaire qui n'a jamais été aussi intense (ANI, loi Hamon, Solvabilité 2, directive distribution d'assurance). Malgré tout, les courtiers présentent (encore) des caractéristiques à même de faire rêver tout investisseur financier éclairé, à savoir la combinaison d'une croissance qui peut être à deux chiffres, d'une rentabilité plus que cor-

recte (marge EBE - excédent brut d'exploitation - d'environ 20 %), et surtout d'une grande résilience de leur chiffre d'affaires (plus de 90 % reconduits d'une année sur l'autre). Autre point important : le courtage reste un monde d'entrepreneurs, et les fonds sont finalement peut-être mieux placés pour valoriser cette dynamique entrepreneuriale que ne le feraient des concurrents directs ou des porteurs de risque.

Parallèlement, il n'y a jamais eu autant d'argent dans les fonds d'investissement, et leur principale difficulté, aujourd'hui, consiste à savoir où investir. Tout est donc réuni pour que l'offre et la demande se rencontrent. « Aujourd'hui, quand on est un entrepreneur du secteur du courtage, les possibilités d'avoir recours à la finance sont nombreuses, et il ne faut surtout pas hésiter ! », confirmait David Salabi, associé fondateur de Financière Cambon, lors de la conférence organisée sur le sujet par L'Argus aux « Journées du courtage », le 15 septembre 2015. Et d'affirmer, pour démystifier un peu les choses, que l'on peut attirer un fonds d'investissement « à

PAS DE BULLE SUR LE COURTAGE !

■ L'appétit des fonds d'investissement pour le courtage est réputé faire monter les enchères et gonfler les valorisations. « Il n'y a pas de bulle sur le secteur, qui a pour habitude de valoriser les sociétés en multiple de chiffre d'affaires, typiquement de l'ordre de 2,5 à 3 fois les commissions. On tient toutefois compte de la capacité bénéficiaire des cabinets, et l'on raisonne de plus en plus en multiple d'EBE, ce qui crée un langage commun entre la société et le fonds d'investissement », explique David Salabi, chez Financière Cambon.



« Nous avons pu construire notre groupe en autofinçant notre croissance externe. Equistone est là en cas de besoin, dans une optique très claire : nous aider à préparer l'avenir. »

ERICK BERVILLE,
président de Finaxy



Les cycles s'accélèrent et cette vitesse nécessite des moyens supplémentaires, notamment pour financer, via des investissements lourds, la dimension de plus en plus technologique de notre métier. »

JÉRÉMY GARAMOND, fondateur d'AssurOne Group

partir d'un million d'euros de commissions ». Ce spécialiste en fusions acquisitions *mid-market* qui accompagne les sociétés de croissance dans leurs opérations en capital prêche pour sa paroisse. Mais à l'entendre, le phénomène est tout autant structurel que conjoncturel. Une analyse d'ailleurs partagée par Erick Berville, le président de Finaxy (appuyé par Equistone Partners depuis avril 2014) et par Jérémy Garamond, fondateur d'AssurOne Group (qui a fait entrer Anacap Financial Partners mi-2014 à son capital, en lieu et place de Seventure et BPI France, ses partenaires d'origine).

Un appel de fonds nécessaire

Trois facteurs structurels expliquent pourquoi les courtiers peuvent avoir intérêt, dans un monde qui bouge à toute vitesse, à ouvrir leur capital à des partenaires financiers. Le premier d'entre eux, démographique, tient à la pyramide des âges constatée dans le monde du courtage, et au besoin de transmission des entreprises qu'elle induit. « Il va y avoir 4 000 départs à la retraite dans le courtage dans les deux ans qui viennent, un chiffre multiplié par dix en deux ans », explique Erick Berville. Le deuxième facteur est technologique. « Les cycles s'accélèrent et cette vitesse nécessite des moyens supplémentaires, notamment pour financer via des investissements lourds la dimension de plus

en plus technologique de notre métier », énonce, de son côté, Jérémy Garamond. Dimension qui intègre les nombreux besoins digitaux actuels. Enfin, troisième facteur incontestable : la course à la taille critique (induite, en grande partie, par l'environnement réglementaire), que nul ne peut nier. Or, qui dit concentration, dit acquisitions... qu'il faut financer. « Nous avons pu construire notre groupe en autofinanciant notre croissance externe. Equistone est là en cas de besoin, dans une optique très claire : nous aider à préparer l'avenir », illustre Erick Berville qui affiche 17 acquisitions au compteur.

Contrairement aux idées reçues, fonds d'investissement n'est donc pas nécessairement synonyme de coups financiers, bien au contraire. D'ailleurs, tout se résume à un mot-clé : le projet. « Un fonds entre dans un projet de 4 à 5 ans qui doit aussi miser sur une croissance organique et qui doit le concerner à 100 % », précise David Salabi. Les courtiers qui ont vécu et continuent de vivre cette expérience le confirment. « Vous ne pouvez pas décider avec votre fonds uniquement sur des considérations de rentabilité de court terme car la transformation digitale, par exemple, nécessite de transgresser cette règle », expose Erick Berville. « De toute façon, l'entreprise, elle, ne s'arrête jamais de vivre et si elle valorise son chiffre d'affaires et sa rentabilité, c'est-à-dire le passé et

LES OPÉRATIONS IMPLIQUANT DES FONDS SE MULTIPLIENT DANS LE COURTAGE EN FRANCE

Date	Courtier	Fonds d'investissement
Sept. 2015	Groupe Santiane	BlackFin Capital Partners
Sept. 2015	SP Vie	K Partners
Juin 2015	Lucheux	BlackFin
Fév. 2015	Siaci Saint Honoré	Ardian
Sept. 2014	Ciprés	TA Associates
Juin 2014	AssurOne	Anacap Financial Partners
Avril 2014	Finaxy	Equistone Partners
Sept. 2013	Groupe Santiane	Sagard
Sept. 2013	Meilleurtaux	Equistone Partners
Fév. 2013	Groupe Eyssautier	Omnes Capital
Mai 2012	Axelliance	Turenne Capital / CM-CIC Capital Privé
Déc. 2011	Santiane.fr	BNP Private Equity
Nov. 2011	SantéVet	ID Invest / Serena Capital
Mai 2011	Compagnie européenne de prévoyance	JC Flowers
Mars 2011	Filiassur	Initiative et Finance
Nov. 2009	Gras Savoye	Astorg
Janv. 2009	AssurOne	Seventure Partners

Source : Financière Cambon

le présent, elle doit tenir compte, dans ce type d'opérations, du futur et donc d'une direction », complète Jeremy Garamond.

Reste une question : comment choisir le fonds susceptible de vous accompagner ? Comme le rappelle David Salabi, « il y a des fonds pour tout » ! Entre ceux spécialisés dans l'amorçage, ceux qui préfèrent les entreprises en difficultés pour les aider dans leur retournement, les grands fonds internationaux par forcément très spécialisés, ou encore ceux qui ne se lèveraient pas pour un cabinet dégageant moins de 50 M€ de chiffre d'affaires, il est difficile de s'y retrouver...

Mieux vaut se faire conseiller par un spécialiste, neutre, qui dépassionnera ainsi l'acte capitalistique. Ensuite, « il faut privilégier un investisseur qui ait une culture entrepreneuriale afin de pouvoir partager les succès comme les échecs », ajoute Jeremy Garamond. Enfin, « la qualité des hommes passe avant tout, car c'est comme un mariage ! », argumente Erick Berville. Et, définitivement, le projet commun doit en être la clé de voûte. « Un financier ne va pas vous apporter d'outil industriel », rappelle Erick Berville. « Mais un projet sur-mesure », abonde David Salabi.

■ ÉLOÏSE BERNIS ET GÉRALDINE VIAL