

ÉDITO

## ACTIVA CAPITAL UNE ANNÉE FORTE

Activa Capital, activateurs de valeur pour de nombreuses PME, dans le peloton de tête des fonds de capital investissement français. Plusieurs succès d'ampleur viennent conforter cette montée en puissance :

- La cession de Françoise Saget – Linvosges, aujourd'hui leader de la vente à distance de linge de maison après quatre ans d'accompagnement (voir p. 3).

- La cession de Materne – Mont Blanc, une ancienne filiale de Nestlé devenue, en sept ans et deux opérations de croissance externe, la tête de pont d'un groupe alimentaire (voir p. 3).

- L'investissement dans Selpro, un spin-off du 2<sup>e</sup> groupe mondial de travail temporaire Randstad. C'est encore l'illustration de la reconnaissance de notre savoir-faire spécifique dans la reprise de filiales de grands groupes (voir p. 2).

- L'investissement dans le Groupe Galien, leader dans la préparation aux examens et concours médicaux et paramédicaux. Un partenariat de haut niveau qui s'appuie sur des valeurs communes : excellence, innovation et professionnalisme entre une entreprise familiale et Activa Capital.

Ces bons résultats reposent également sur une philosophie partagée par les dirigeants d'Activa Capital : « pas de croissance durable sans éthique ».

C'est pourquoi nous avons signé en novembre 2010 les Principes pour l'Investissement Responsable (Principles for Responsible Investment - PRI) promus par les Nations Unies. Cette adhésion formalise le respect des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, qui ont toujours guidé nos investissements. Par ailleurs, l'équipe d'Activa Capital évolue. Notre nouveau Partner, Olivier Nemsguern (voir encadré ci-contre) nous a rejoints en septembre et est très actif sur plusieurs dossiers. Jean-Louis de Bernardy se retire de l'activité opérationnelle tout en restant très impliqué au sein du Comité d'Investissement.

Dans une conjoncture encore fragile et instable, Activa Capital, qui gère plus de 500 millions d'euros, est ancré solidement dans le paysage des PME françaises. Un partenaire actif et efficace pour contribuer à leur développement et à leur expansion en France et à l'international. ■

LES ASSOCIÉS D'ACTIVA CAPITAL

Charles Diehl, Michael Diehl, Philippe Latorre, Olivier Nemsguern, Christophe Parier.



### Actualité des entreprises

[ INVESTISSEMENTS P.02

**ERGALIS**, premier investissement avec Selpro.

**GRUPE GALIEN**, nouvelle étape avec Activa Capital.

[ VIE DU PORTEFEUILLE P.02

**TROIS QUESTIONS À HENRI DE PAZZIS**, Président de ProNatura.

[ CESSIONS P.03

**FOCUS FRANÇOISE SAGET – LINVOSES**

**FLASH MATERNE – MONT BLANC**

[ HORIZONS P.04

**ÉTUDE**, Spin-off et LBO, les clés de la réussite.

**ASSOCIATIONS**, Activa Capital soutient Le Rire Médecin.

### ARRIVÉE

Un nouvel associé chez Activa Capital



Olivier Nemsguern a rejoint l'équipe d'Activa Capital en tant que Partner en septembre 2010. Grand professionnel du capital investissement, Olivier a travaillé 7 ans chez Abénex Capital où il a participé à de nombreuses opérations dans les secteurs de l'agroalimentaire, des biens de consommation, de la restauration et de la construction.

## FLASH Activa Capital s'engage pour l'Investissement Responsable

Activa Capital a adopté les Principes pour l'Investissement Responsable, une initiative des Nations Unies lancée en 2006 avec le concours des plus

importants investisseurs mondiaux. Ce programme, qui compte plus de 800 signataires, a pour objectif la promotion des critères environnementaux, sociaux

et de gouvernance d'entreprise (ESG) dans les pratiques d'investissement.

Plus d'informations → P.04



Activa Capital remporte le Trophée d'or 2010 dans la catégorie « French Lower Mid-Market LBO Fund ».

En novembre 2010, Activa Capital a reçu le Trophée d'or du meilleur fonds français de LBO sur le segment du lower mid-market. Le jury des Private Equity Exchange Awards,

composé d'investisseurs institutionnels et de banquiers d'affaires, s'est appuyé sur une analyse qualitative des performances sur le long terme des firmes sélectionnées.

### [ VIE DU PORTEFEUILLE



## Trois questions à Henri de Pazzis, Président de ProNatura

### Comment se définit ProNatura ?

ProNatura est le premier metteur en marché français de fruits et légumes biologiques. Soucieux de la cohérence de notre stratégie avec les valeurs liées à notre activité, nous concentrons nos efforts sur la dimension locale des produits, c'est-à-dire la proximité géographique entre les zones de production et de consommation. C'est à la fois une responsabilité et une réponse à une demande forte, notamment de la restauration hors domicile, un marché à haut potentiel.

### Qui sont vos clients ?

Tous les acteurs de la filière fruits et légumes, avec une attention particulière portée aux enseignes spécialisées bio, en réseau ou indépendantes. Avec 42,2 % des ventes d'aliments bio et une croissance d'environ 20 % par an, ces magasins sont les grands gagnants vis-à-vis des consommateurs toujours plus avertis. Dans cet esprit, nous travaillons à un service d'accompagnement et de formation destiné à la distribution spécialisée, comme nous le faisons déjà auprès des producteurs.

### Quels sont vos leviers de croissance ?

En 25 ans, nous avons bâti des filières de production très sûres et une organisation commerciale rodée. Nous consacrons notre avance sur nos concurrents à développer de nouveaux métiers, toujours autour des fruits et légumes bios. Nous avons ainsi lancé la marque « les jus producteurs », distribuée dans les réseaux spécialisés et cherchons à enrichir le concept. ■



### [ INVESTISSEMENT Ergalis

## ERGALIS SIGNE SON PREMIER INVESTISSEMENT DANS SELPRO

En septembre dernier, Activa Capital a annoncé le lancement d'Ergalis, son nouveau pôle dédié au secteur des ressources humaines. Première opération : le rachat de Selpro au géant Randstad.

Spécialiste du travail temporaire dans les PME/PMI depuis près de 30 ans, Selpro s'appuie sur un réseau de 42 agences essentiellement localisées en région parisienne et en Rhône-Alpes. Son savoir-faire dans des secteurs à forte valeur ajoutée (médical, BTP, industrie et tertiaire) lui a permis de générer en 2010 un chiffre d'affaires de 78 M€.

L'ACQUISITION, réalisée auprès du deuxième groupe mondial de prestations en ressources humaines, Randstad, souligne l'expertise d'Activa Capital en matière de spin-off. Associés au montage, le dirigeant historique de Selpro, Jacques Caroën, et son successeur, l'ancien DG

30 ans  
d'expérience  
42 agences

de Randstad France, Frédéric Noyer, deviennent respectivement membre du Comité de Surveillance et Président d'Ergalis.

Ensemble, la nouvelle équipe de management et Activa Capital

œuvreront au développement d'Ergalis. Deux objectifs prioritaires : élargir la clientèle à d'autres branches professionnelles et accélérer l'expansion géographique avec l'ouverture de nouvelles agences via des opérations de croissance externe.

CETTE PREMIÈRE ÉTAPE illustre la stratégie d'Ergalis, qui affirme ainsi son ambition : devenir un nouvel acteur fort sur le marché du recrutement et du travail temporaire en France. D'autres acquisitions dans les secteurs des ressources humaines sont prévues et certaines sociétés sont en discussion exclusive avec Ergalis. ■

[www.selpro.fr](http://www.selpro.fr)

## ProNatura en bref

pronatura

Créée en 1987 par Henri de Pazzis, ProNatura est accompagnée par Activa Capital depuis 2005. En partenariat avec les producteurs, elle distribue des fruits et légumes frais, issus exclusivement de l'agriculture biologique. Leader sur le marché de gros européen des fruits et légumes biologiques, l'entreprise fournit l'ensemble de la filière : enseignes spécialisées, grossistes, réseaux de grande distribution, restauration hors domicile et professionnels de l'industrie agroalimentaire. ■

[www.pronatura.com](http://www.pronatura.com)

80 M€ de  
chiffre d'affaires  
50 000 tonnes  
distribuées chaque année  
900 magasins  
approvisionnés

### [ DERNIÈRE MINUTE



#### LE GROUPE GALIEN FRANCHIT UNE NOUVELLE ÉTAPE AVEC ACTIVA CAPITAL

Activa Capital s'est associé au Docteur Jean-François Poncet, Président fondateur du Cours Galien. Le leader français des préparations aux concours médicaux et paramédicaux rejoint Albarelle, le pôle de regroupement créé par Activa Capital et dédié à l'investissement dans le secteur de l'enseignement supérieur privé. ■

[www.cours-galien.fr](http://www.cours-galien.fr)

[ CESSION / FOCUS



linvosges

## FRANÇOISE SAGET - LINVOSGES, UNE HISTOIRE EXEMPLAIRE

Accompagnée par Activa Capital depuis 2006, le groupe Françoise Saget - Linvosges va poursuivre son développement dans le cadre d'un LBO secondaire. Retour sur un partenariat à l'origine de la création du leader de la vente à distance (VAD) de linge de maison en France.

N° 1 de la VAD de linge de maison, l'entreprise Françoise Saget est à l'origine une filiale du groupe Yves Rocher, spécialisée dans les produits textiles pour la maison et distribués essentiellement par correspondance. Lorsqu'en 2006, le groupe Yves Rocher, n° 1 mondial de la cosmétique végétale, préfère se recentrer sur son cœur de métier, il cède l'affaire au tandem composé d'Activa Capital et de Marie-Françoise Kerhuel, tout en conservant une participation minoritaire dans le capital de l'entreprise.



Le profil de la nouvelle dirigeante est tout à fait approprié, Marie-Françoise Kerhuel connaissait déjà le dossier grâce à trois années à la tête du Directoire de la société Françoise Saget entre 1987 et 1990. Atout supplémentaire : Marie-Françoise Kerhuel avait occupé durant 15 ans les fonctions de Directrice Générale des Editions Atlas, le 3<sup>e</sup> éditeur français, spécialisé dans la vente par correspondance.

A peine cette acquisition réalisée, une opportunité excep-

tionnelle se présente lors de la cession de Linvosges, créateur et distributeur de linge haut de gamme depuis 1922. Activa Capital s'implique pleinement dans ce rapprochement, qui marque la naissance d'un groupe majeur sur le marché français.

Le succès est au rendez-vous. Quatre ans plus tard, Françoise Saget - Linvosges détient une position de leader sur son marché, la vente

à distance de linge de maison aux particuliers. Son chiffre d'affaires est passé de 48 M€ en 2006 à 130 M€ en 2010. Cette réussite s'appuie à la fois sur l'expérience d'Activa Capital en reprise de filiales de grands groupes et sur le talent de l'équipe dirigeante emmenée par Marie-Françoise Kerhuel. Françoise Saget - Linvosges dispose d'une stratégie marketing efficace et de solides structures commerciales, complémentaires et dynamiques. Le groupe et son management sont désormais prêts à aborder la nouvelle étape qui s'ouvre pour eux. ■

Chiffre  
d'affaires de  
48 à 130 M€  
en 4 ans

[ CESSION / FLASH



## MATERNE - MONT BLANC

Autre bel exemple de partenariat avec des filiales de grands groupes : Materne - Mont Blanc (MOM), cédé par Activa Capital en décembre 2010, devenu en quelques années l'un des leaders français des desserts apertisés.

Quand Activa Capital a pris une participation majoritaire dans Mont Blanc en 2003, l'entreprise, détenue jusqu'alors par Nestlé, réalisait un chiffre d'affaires de 38 M€. Elle a ensuite connu un développement rapide grâce à deux importantes opérations de croissance externe pilotées par Activa Capital : Gloria (CA 10 M€) acquise auprès de Nestlé en 2005, puis Materne (CA 136 M€), rachetée au fonds britannique Lion Capital fin 2006.

S'appuyant sur un chiffre d'affaires de 175 M€ et près de 400 collaborateurs, MOM est aujourd'hui le n° 1 des compotes et crèmes dessert longue conservation et le n° 2 des confitures en France, en grandes et moyennes surfaces. Dans sa politique de partenariat avec des filiales de grands groupes, Activa Capital a accroché l'un de ses plus beaux fleurons (*plus d'infos dans notre prochain numéro*).

[www.materne.fr](http://www.materne.fr)

[www.desserts-montblanc.fr](http://www.desserts-montblanc.fr)



## Interview croisée, Marie-Françoise Kerhuel et Christophe Parier



Marie-Françoise Kerhuel, PDG de Françoise Saget - Linvosges

**Pourquoi ce LBO sur Françoise Saget ?**

**Marie-Françoise Kerhuel :** pour l'avoir dirigée pendant trois ans, je connaissais l'entreprise, sa clientèle et son potentiel, mais il me fallait le bon partenaire financier. J'en ai rencontré une vingtaine quand Activa Capital m'a proposé son projet, qui m'a convaincu.

**Christophe Parier :** c'était exactement le type d'opération que nous maîtrisons : un spin-off

de grand groupe, qui offrait de belles perspectives et une équipe managériale de haut niveau, emmenée par Marie-Françoise. Cette dernière avait déjà doublé le CA de Françoise Saget à l'époque d'Yves Rocher.

**Quels étaient vos axes de développement ?**

**MFK :** nous avons revu l'approvisionnement, recentré l'offre, internalisé le service consommateurs et misé sur la fidélisation et la conquête de clients via des stratégies médias renforcées. En 2010, les deux marques ont enregistré de très bonnes performances, avec une croissance moyenne de 13 %.

**CP :** le secteur de la VPC spécialisée connaît une croissance positive, entre 3 et 8 % par an. Après le rachat de Linvosges, nous avons donc porté une grande attention à la distribution

en concentrant nos efforts sur la vente en ligne et sur catalogue.

**Et maintenant ?**

**MFK et CP :** cette réussite initiale autorise déjà d'autres perspectives comme l'élargissement de la stratégie de vente au secteur BtoB, notamment auprès des métiers de l'hôtellerie ; mais aussi le développement d'un réseau de magasins Linvosges, ainsi que des opérations de croissance externe pour accélérer l'expansion du groupe.

[www.francoisesaget.com](http://www.francoisesaget.com)

[www.linvosges.fr](http://www.linvosges.fr)



Christophe Parier,  
Partner d'Activa Capital

[ ÉTUDE ACTIVA CAPITAL HEC PARIS ]

## SPIN-OFFS ET LBO : LES CLÉS DU SUCCÈS

Reprendre une filiale de grand groupe et la faire prospérer requiert un savoir-faire spécifique qui peut s'avérer très fructueux.

Les LBO de spin-offs font mieux que les LBO classiques

C'est la conclusion d'une étude réalisée par Oliver Gottschalg, professeur à HEC et spécialiste reconnu du capital investissement, en association avec Activa Capital.

A partir d'un échantillon de près de 500 sociétés sous LBO,

dont 40 % issues de spin-offs de grands groupes, l'étude a examiné les facteurs de réussite de ces LBO d'un type particulier.

En termes de performances, les LBO de spin-offs font mieux que les LBO classiques : ils dégagent un TRI pondéré moyen supérieur (1,6 fois celui d'un LBO classique) et un meilleur multiple (1,7 fois celui d'un LBO classique). Et le taux de défaut est divisé par deux, seulement 6 % des spin-offs dégagent un retour sur investissement négatif.

Si tous les secteurs, au premier rang desquels l'industrie, offrent des opportunités de spin-offs, l'étude souligne que les résultats sont empiriquement moins bons dans l'agroalimentaire et le commerce de gros. Et qu'il faut plus

de temps pour mettre en œuvre les processus complexes de création de valeur, la durée moyenne de détention s'élevant à 3,5 années, contre 3 pour les autres LBO.

Enfin, les données recueillies soulignent que les fonds qui disposent d'une vraie expérience dans ce type d'opérations performant significativement mieux que les autres. En d'autres termes, la prime à la spécialisation est nette.

Bonne nouvelle pour ces fonds spécialisés : comme les spin-offs sont liés au besoin de liquidité des groupes vendeurs, et qu'ils nécessitent moins de dette à effet de levier, un avantage majeur dans la période actuelle de raréfaction du crédit, les opportunités devraient aller croissant. ■

[ ÉVÈNEMENT ]



Activa Capital s'engage pour l'Investissement Responsable



Mis en place sous l'égide de l'ONU en 2006, les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) s'adressent à tous les investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs.

Appliqués sur une base volontaire, les Principes soutiennent l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement.

Leur objectif, aussi simple qu'ambitieux : améliorer le retour sur investissement et concilier les intérêts des investisseurs et de leurs actionnaires, des entreprises accompagnées, et de la société dans son ensemble. En signant les PRI, Activa Capital formalise son adhésion aux grands principes suivants :

- Nous prenons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.
- Nous sommes des investisseurs actifs et prenons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.
- Nous demandons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
- Nous favorisons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
- Nous travaillons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
- Nous rendons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

Activa Capital s'est toujours attaché à suivre des règles d'éthique et de transparence rigoureuses. L'adoption des PRI illustre à nouveau son engagement comme investisseur responsable pour une croissance durable.

[www.unpri.org](http://www.unpri.org)

ACTIVA  
CAPITAL

203 rue du Faubourg Saint-Honoré  
75008 Paris  
Téléphone 01 43 12 50 12  
[www.activacapital.com](http://www.activacapital.com)



Les 87 hôpiclowns de l'association offrent plus de 64 000 spectacles chaque année. Crédit photo : © Jacques Grison / Rapho - Le Rire Médecin.

Activa Capital soutient aussi :

L'AGENCE DU DON EN NATURE  
[www.adnfrance.org](http://www.adnfrance.org)



et la FONDATION THIERRY LATRAN  
[www.fondation-thierry-latran.org](http://www.fondation-thierry-latran.org)



[ ASSOCIATIONS ]

le rire médecin  
« de vrais clowns à l'hôpital »

## Activa Capital accompagne le lancement de l'École Internationale du Rire Médecin

En 1991, Caroline Simonds fondait en France le Rire Médecin qui œuvre pour améliorer la qualité de vie des enfants hospitalisés en mettant à disposition des clowns professionnels dans les hôpitaux.

En 2011, elle va encore plus loin avec l'ouverture de l'École Internationale du Rire Médecin pour la formation d'« hôpiclowns ». Ouverte aux artistes confirmés de toute nationalité, elle se déroulera sur 19 semaines et délivrera une qualification certifiante de « comédien - clown à l'hôpital ». Séduits par le projet, les associés d'Activa Capital ont souhaité s'y investir, non seulement en qualité de principaux donateurs, mais aussi et surtout en apportant leur savoir-faire dans l'accompagnement de PME. Pendant au moins trois ans, ils seront présents aux côtés de l'École pour œuvrer, ensemble, à son développement.

Pour Charles Diehl « Le Rire Médecin a contribué à l'émergence d'un nouveau métier à fort potentiel. Cette formation offre une réponse à des besoins croissants et Activa Capital est heureux de s'associer à ce premier label de professionnalisation ». ■

[www.leriremedecin.asso.fr](http://www.leriremedecin.asso.fr)