

ÉDITO

ACTIVA CAPITAL POURSUIT SA CROISSANCE

Après Abrisud et Findis au premier semestre, Activa Capital a terminé l'année 2011 avec le rachat du leader français de la photographie en maternité et en milieu scolaire, Primavista (voir p.2).

Partenaire actif, Activa Capital a également démontré en 2011 qu'il s'impliquait dans le développement de l'ensemble de ses participations et a réalisé sur l'année 4 opérations de *build-up* :

- Albarelle, plateforme regroupant des écoles de formation aux métiers médicaux et paramédicaux, a repris Assisteo Formation (voir p.2)
- Abrisud, leader européen des abris de piscine, a étoffé son offre avec l'acquisition de Sun Abris (voir p.3)
- Findis devient le leader de la distribution en gros d'électroménager et image & son grâce au rachat de Cocélec (voir p.2)
- Ergalis, spécialiste du travail temporaire, a renforcé ses services dans les métiers de la santé avec l'acquisition d'Interim Medical Service (voir p.3)

Avec près d'une trentaine d'opérations de *build-up* en 10 ans, Activa Capital a développé une solide expérience dans ce domaine, un facteur déterminant dans la performance de ces investissements (voir p.3).

Ces derniers mois ont également été marqués par le renforcement de l'équipe d'investissement qui a accueilli trois nouveaux membres fin 2011. Par ailleurs, Activa Capital continue de s'entourer de nombreux experts sectoriels regroupés au sein de son Comité Industriel. Ensemble, et en dépit d'un contexte économique complexe, investisseurs et operating partners poursuivent leur mission d'accompagnement des PME françaises en France et à l'international. (voir p.4). ■



LES PARTNERS D'ACTIVA CAPITAL

(de gauche à droite)

Charles Diehl, Michael Diehl, Philippe Latorre, Olivier Nemsquern et Christophe Parier.

Un mot d'ordre :
bâtir ensemble

Actualité des entreprises

[INVESTISSEMENTS P.02

Activa Capital investit dans **PRIMAVISTA**.

[VIE DU PORTEFEUILLE P.02

Trois questions à **ALBARELLE**.

FINDIS absorbe **COCÉLEC**.

[BUILD-UP P.03

ABRISUD rachète son concurrent **SUN ABRIS**.

ERGALIS acquiert **IMS**.

Interview croisée : Les **BUILD-UP** une stratégie gagnante ?

[HORIZONS P.04

ASSOCIATION : Fondation Thierry Latran.

ACTIVA CAPITAL croit en l'Europe.

FLASH

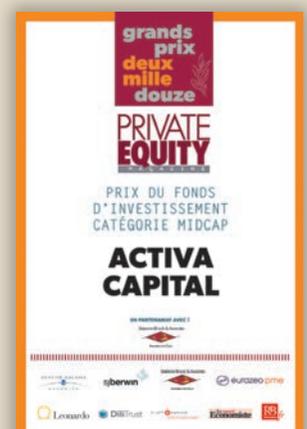
Double récompense pour Activa Capital



Deux grands prix, remportés coup sur coup, confortent Activa Capital dans sa position sur le marché français du mid-market.

■ En novembre et pour la seconde année consécutive, le **Trophée d'Or 2011** dans la catégorie « French Lower Mid-Market LBO Fund », remis lors du Private Equity Exchange pour récompenser la qualité de ses performances sur le long terme dans le domaine du LBO sur ce segment.

■ Le 13 février dernier, le « **Prix du Fonds d'Investissement dans la Catégorie Midcap** » décerné lors de la 7^{ème} édition des Grands Prix de Private Equity Magazine. ■



[VIE DU PORTEFEUILLE

ALBARELLE SAS

Albarelle est une plateforme de regroupement d'écoles dans la formation aux métiers de la santé. Depuis 2010, Albarelle a fait deux acquisitions : Galien et Assisteo Formation.

Trois questions au Dr Jean-François Poncet, Président-directeur général d'Albarelle

Comment définiriez-vous Albarelle ?

Albarelle regroupe des écoles spécialisées dans la formation aux métiers médicaux et paramédicaux. Le Cours Galien et La Prépa préparent les étudiants en pharmacie et en médecine principalement aux concours de première année et à l'internat. Assisteo Formation, qui a rejoint Albarelle en 2011, dispense des formations pour aides-soignants et aides médico-psychologiques. Au total, nous formons chaque année au sein des écoles Albarelle près de 10 000 étudiants dont 5 000 en médecine et pharmacie.



Quels sont vos atouts au sein de votre secteur ?

Le secteur des formations aux métiers de la santé est très atomisé. La demande des étudiants est, elle, grandissante : 70% à 80% des étudiants en médecine ont recours à ce genre de formations. Albarelle, via ses trois filiales, est le leader incontesté de ce secteur et profite pleinement de la croissance de son marché. Nos écoles se distinguent par la qualité de leurs résultats : 40% de nos étudiants réussissent le concours visé.

Quels sont vos leviers de croissance ?

Notre mot d'ordre est l'expansion. Nous avons des projets d'acquisitions selon deux axes majeurs : le métier, puisque nous allons rester dans les professions de santé, et la méthodologie d'aide à la préparation aux concours. ■

www.cours-galien.fr

[INVESTISSEMENTS

ACTIVA CAPITAL INVESTIT DANS PRIMAVISTA

groupe primavista

Activa Capital prend une participation majoritaire au capital du leader français de la photographie en maternité et en milieu scolaire.

Numéro 1 du cliché en maternité et en milieu scolaire en France avec un chiffre d'affaires de 76 M€, Primavista fait désormais partie de la photo de famille d'Activa Capital. Primavista occupe un rôle central auprès des futures et jeunes mères à travers une offre ciblée et spécifique. Les trousseaux maternités proposent des échantillons de grandes marques et des guides de conseils très prisés par les jeunes mamans.

Les reportages photos de naissance effectués par des professionnels sont mis en valeur avec des livres de naissance, des cadres



et des agrandissements au design exclusif. Un véritable succès, avec un taux d'achat de 63%.

UNE PME À TRÈS FORT POTENTIEL

« Primavista se distinguait déjà de ses concurrents par sa forte

notoriété, sa diversification et l'étendue de son réseau. Nous avons très vite constaté que le groupe recelait de beaux leviers de croissance », explique Christophe Parier, Partner d'Activa Capital. Primavista dispose d'un fichier clients susceptible de conforter sa force de frappe et d'intéresser les marques visant les futures et jeunes mamans.

Au-delà de l'élargissement de son offre grâce à Internet et au marketing direct, le développement passera par l'ouverture de nouveaux territoires en France et en Europe. ■

www.primavista.fr

1 000 salariés,
76 M€ de CA
consolidé

[BUILD-UP

GROUPE FINDIS

COCELEC
DISTRIBUTION ELECTROMENAGER

FINDIS ABSORBE COCÉLEC

Avec l'acquisition de son principal concurrent Cocélec, Findis s'offre la première place française dans le secteur de la distribution aux magasins de proximité en électroménager, image & son, et art de la cuisine.

Malgré un solide réseau de magasins de proximité, deux enseignes fortes (Extra et Domial) et des équipes de terrain de qualité, Cocélec a enregistré des pertes ces dernières années. « Le rachat de cette société était une belle opportunité de croissance qui nous installe en n°1 du secteur par le chiffre d'affaires et par notre réseau de près de 1 000 magasins sous enseigne, » explique Frédéric Jumentier, Président du groupe Findis.

Objectif : renforcer le modèle de distribution qualitatif de Findis tout en optimisant les coûts du périmètre Cocélec repris. À terme, le groupe doit afficher un chiffre d'affaires de 350 M€.

L'alliance des deux distributeurs devrait aussi être porteuse de synergies :
■ économies d'échelle liées à l'effet de taille ;
■ complémentarité géographique et meilleur maillage du territoire.

Activa Capital a organisé l'augmentation de capital qui a



425 salariés,
300 M€ de CA
consolidé

permis de financer le rachat de 100% des titres de Cocélec et sa restructuration.

« Dans le montage de cette opération ambitieuse et complexe, le soutien d'Activa Capital a été fondamental », analyse le dirigeant. Findis prévoit de terminer la réorganisation et l'intégration de Cocélec avant la fin de l'année. ■

www.groupefindis.fr

[BUILD-UP

ABRISUD RACHÈTE SON CONCURRENT SUN ABRIS

Belle fin d'année 2011 pour Abrisud qui rachète son concurrent Sun Abris pour conforter sa première place du secteur des abris de piscine et élargir sa gamme.



300 salariés,
60 M€ de CA
consolidé



En acquérant Sun Abris, premier fabricant d'abris de piscine en bois, Abrisud complète son offre en ciblant une clientèle haut de gamme. « Fort d'un chiffre d'affaires de 6 M€, Sun Abris dispose d'une très bonne réputation sur le marché grâce à la qualité de ses produits », explique Olivier Nemsguern, Partner d'Activa Capital.



Ces abris possèdent un potentiel considérable à l'export et auprès de clients professionnels comme les hôtels ou les campings. « Dans les prochains mois, Abrisud compte bien poursuivre son expansion internationale et l'extension de sa gamme », conclut Olivier Nemsguern. ■

www.abrisud.fr

Interview croisée de Charles Diehl et Oliver Gottschalg, professeur à HEC et auteur d'une étude en partenariat avec Activa Capital sur les *build-up*.



Charles Diehl,
Partner d'Activa Capital



Oliver Gottschalg,
Professeur à HEC

Les *build-up* : une stratégie gagnante ?

Comment avez-vous mené cette étude ?

Oliver Gottschalg : Nous avons travaillé sur un échantillon de 2 000 transactions de capital investissement en Europe, dont un tiers était des opérations de *build-up*. Nous avons sélectionné des opérations qui ont eu lieu entre le début des années 1990 et 2008 et qui ont toutes donné lieu à une sortie. Notre objectif était de comparer le couple risque/rendement des transactions avec *build-up* et des transactions *non-build-up*. Nous avons pris en compte le secteur industriel de la transaction, sa taille, la date d'investissement, l'approche du fonds de Private Equity, la durée de détention...

Quels sont les résultats ?

OG : L'étude démontre que les *build-up* impliquent de bonnes performances sur des durées de détention plus longues que les *non-build-up*.

Charles Diehl : Cette première conclusion paraît pertinente ; pour qu'un investissement porte ses fruits, surtout avec un *build-up*, il faut prendre le temps de l'intégrer, de connaître en profondeur la société et de créer des synergies pour pouvoir en tirer le meilleur.

Ceci permet donc de créer de la valeur sur des durées plus longues, ce qui est très apprécié par les investisseurs.

OG : Deuxième constat, l'expérience du fonds de Private Equity est un facteur déterminant dans la performance des investissements *build-up* alors qu'il ne l'est pas pour les opérations *non-build-up*.

CD : Les opérations de *build-up* sont en effet plus complexes ; il faut rester attentif aux détails et rassembler les savoir-faire de l'équipe d'investisseurs et du management. Le processus de prise de décision est plus approfondi. Il me semble logique que l'expérience paie.

Quels sont les risques inhérents aux *build-up* ?

OG : L'analyse montre que le taux d'échec des investissements en *build-up* est inférieur à celui d'autres types d'investissements. On explique notamment cela par un effet de levier moins important dans le *build-up* et par une prise de risque moindre.

CD : J'ajoute qu'en moyenne, les conditions d'entrée dans les opérations *build-up* primaires sont meilleures car leur taille est souvent plus petite. ■

[BUILD-UP



ERGALIS ACQUIERT IMS

Ergalis se renforce dans l'intérim des métiers de santé.



180 salariés,
3 000 intérimaires,
130 M€ de CA
consolidé



Après le rachat de Selpro et de Plus RH en 2010 et 2011, Activa Capital poursuit sa montée en puissance dans les métiers du travail temporaire.

Ergalis, la holding de tête, vient de se renforcer dans le secteur de la santé avec l'acquisition d'Interim Medical Service, expert en recrutement médical et paramédical.

« Nous étions déjà présents dans le domaine médical, secteur peu cyclique. La forte demande et la pénurie de professionnels en fait l'un des secteurs les plus attractifs du recrutement et de l'intérim », souligne Philippe Latorre, Partner d'Activa Capital.

L'absorption d'IMS est hautement créatrice de synergies : d'ores et déjà, les équipes IMS sont intégrées

physiquement aux équipes de Selpro spécialisées dans le domaine médical.

IMS a également apporté un très beau portefeuille de clients ainsi qu'une solide base de données d'intérimaires.

Prochain objectif du groupe Ergalis ? Afficher un chiffre d'affaires de 300 M€ à moyen terme en poursuivant ses croissances interne et externe. ■

www.selpro.fr
www.plusrh.fr

[INTERVIEW

ACTIVA CAPITAL CROIT EN L'EUROPE

INTERVIEW DE MICHAEL DIEHL.



Michael Diehl,
Partner d'Activa Capital

Quelle place occupent les fonds de Private Equity en France ?

Le Private Equity joue un rôle majeur dans le paysage économique français : selon l'AFIC, **près de 5 000 entreprises sont aujourd'hui accompagnées par des fonds de capital investissement en France.** L'enjeu ? Financer des sociétés en croissance avec des projets de développement nationaux, européens ou internationaux. Le capital investissement fait aussi le lien entre institutionnels et petites sociétés et, de ce fait,

adopte la vision long-terme de ces acteurs. L'Hexagone fut en 2011 le premier pays d'Europe en terme de montant investi dans le Private Equity, dépassant pour la première fois le Royaume-Uni.

Quelle est la mission d'Activa Capital dans ce contexte ?

Les équipes d'Activa Capital sont proches du terrain mais adoptent toujours une vision internationale : **nos investisseurs sont à 80 % non-français.** Cette ouverture aux pays étrangers sera formalisée bientôt puisqu'Activa Capital est en train de constituer un réseau avec d'autres fonds européens au Royaume-Uni, en Allemagne et en Europe du Sud. Ce projet répond à plusieurs objectifs parmi lesquels la mutualisation des compétences sectorielles. Ce club européen entend également faciliter le travail de création de valeur au sein des sociétés du portefeuille notamment en favorisant la

réalisation d'opérations de *build-up* à l'international. Enfin, le projet s'inscrit dans une stratégie de consolidation face à la montée en puissance des pays émergents comme le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine ou l'Afrique du Sud.

Pourquoi les investisseurs institutionnels souhaitent-ils investir dans des fonds locaux ?

Les investisseurs institutionnels ont une gestion de leurs actifs de plus en plus sophistiquée. Désormais, ils **préfèrent choisir eux-mêmes dans chaque pays des équipes de Private Equity locales**, qui connaissent parfaitement leur marché. L'Europe du capital investissement est en effet très contrastée et marquée par les cultures propres à chaque région. Contrairement aux grands fonds, les fonds locaux de petite taille permettent aux institutionnels de **co-investir dans des PME.** ■

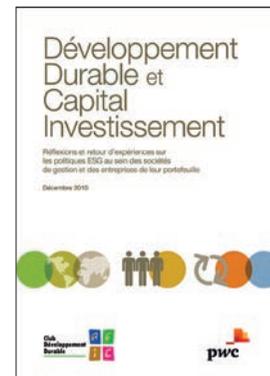
ACTIVA CAPITAL S'ENGAGE DANS L'ENVIRONNEMENT, LE SOCIAL ET LA GOUVERNANCE

Acteur français à la pointe dans la mise en place de critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance), Activa Capital fait notamment partie des cinq rédacteurs du Livre Blanc du Capital investissement sur le Développement Durable publié par l'AFIC. L'objectif : **intégrer les critères ESG dans la prise de décision d'investissement et dans la vie des participations** des fonds de Private Equity.

« Activa Capital s'est engagé cette année dans la mise en place concrète de critères ESG à travers l'établissement **d'un bilan carbone global et la conduite d'un audit ESG approfondi** au sein de la société de gestion, ainsi que de toutes les participations », explique Christophe Parier, Partner d'Activa Capital. Le diagnostic des participations, fondé sur des critères poussés, a donné lieu à un cahier des charges et la **définition de chantiers à mettre en route en collaboration avec le management dès 2012.**

Activa Capital n'a pas hésité à placer la barre haut. « Cette exigence provient des investisseurs institutionnels, d'une réglementation plus rigoureuse, et **perennise la performance des participations** », commente Christophe Parier. Les participations doivent, par exemple, se renseigner sur la politique sociale de leurs fournisseurs. « **Nous avons une obligation de moyens**, précise-t-il, *pas question d'être dans le jugement ou la sanction : l'objectif d'Activa Capital est de suivre une série d'indicateurs et d'aider chacun à progresser.* » ■

Signatory of:



[ASSOCIATIONS



Activa Capital soutient la Fondation Thierry Latran

Créée le 25 Juin 2008 sous l'égide de la Fondation de France, la Fondation Thierry Latran a pour vocation le financement de la recherche européenne sur la Sclérose Latérale Amyotrophique et le motoneurone. Les dons reçus par la Fondation contribuent à soutenir des chercheurs spécialisés qui luttent contre cette maladie affectant plus de **8 000 personnes** en France, soit le double des victimes des accidents de la route.



Dr Pierre-François Pradat, Hôpital de la Pitié-Salpêtrière, Paris

D'ores et déjà, plus de **200 donateurs**, dont Activa Capital, se sont engagés à hauteur de plus de **7 millions d'euros** sur les 10 prochaines années. Pour Charles Diehl : « *Contrairement à d'autres grandes maladies qui mobilisent des milliers de chercheurs et des centaines de millions d'euros, les fonds alloués à la recherche sur la SLA restent insuffisants. La mission de cette Fondation est donc essentielle pour fédérer une recherche européenne de qualité. Nous sommes heureux de nous associer à une telle cause.* » ■

Un nouveau donateur pour l'École Internationale du Rire Médecin

L'École Internationale du Rire Médecin, soutenue par Activa Capital, accueille un nouveau donateur : **Materne**, producteur des Pom'Potes et ancienne participation d'Activa Capital. L'association s'est trouvée de nombreux points communs avec le spécialiste de la compote en gourde, qui vient de rejoindre Activa Capital en qualité de co-mécène de l'école. ■



203 rue du Faubourg Saint-Honoré
75008 Paris
Téléphone 01 43 12 50 12
www.activacapital.com