



## EDITO

*Année 2022 record,  
perspectives prometteuses*

**Andera Partners  
confirme et renforce  
ses ambitions**

## MARCHÉ

*Rapprocher tous les  
maillons de la chaîne de  
l'innovation en santé*

**Retour sur les  
rencontres Andera de  
l'innovation biomédicale**

## INTERNATIONAL

*Andera Partners ouvre un  
bureau à Milan*

**L'Italie, un terrain fertile  
pour le private equity**

## ÉCLAIRAGE

*Inflation, remontée des  
taux, risques de récession*

**5 enseignements pour  
le private equity**

## ESG

**SFDR, articles 8, articles 9... la grande confusion ?**

## ENTREPRENEURS

**3 questions à Christian Sabbagh,  
Président fondateur de Travelsoft**





*Année 2022  
record,  
perspectives  
prometteuses*

## **Andera Partners confirme et renforce ses ambitions**

**A** l'heure du bilan de l'année 2022, Andera Partners confirme son statut d'acteur majeur du financement et de l'accompagnement des PME, des ETI et des entreprises innovantes en France et en Europe, et réaffirme sa volonté d'impact positif et de développement du tissu entrepreneurial.

L'année 2022 a été marquée par :

- Une croissance des actifs sous gestion de 22%, pour atteindre 3,7Md€ au 31 décembre 2022
- La levée record d'Andera Life Sciences à 456M€ pour accélérer au service de l'innovation biomédicale
- Le succès de la levée en cours d'Andera MidCap 5, avec un objectif de 600 M€ déjà atteint
- Des développements à l'international, avec notamment l'ouverture d'un nouveau bureau en Italie
- La création d'une plateforme d'accompagnement unique pour les 100 entreprises en portefeuille, Andera Partners Transformation
- Plus de 50 opérations menées par les équipes d'investissement

- Plus de 40 000 salariés au sein des participations et près de 3 000 emplois créés

Du côté des sociétés de notre portefeuille, malgré le contexte mouvementé de 2022, la tendance est à l'optimisme.

Santé, infrastructures green, industrie de niche, services, technologies de l'information... Un grand nombre de nos participations sont positionnées sur des thématiques porteuses, protégées des aléas qui frappent plus durement l'industrie et les biens de consommation. Ainsi, elles ont pour l'essentiel bien résisté en 2022, notamment grâce à leur capacité à répercuter la hausse des coûts.

Les budgets 2023 sont bien orientés eux aussi, en dépit des risques macroéconomiques et notamment les effets inflationnistes sur les salaires, qui pourraient mettre sous tension leurs résultats.

## " Un doublement de taille en 5 ans "

Nous sommes confiants dans la capacité du portefeuille à compenser un possible ralentissement de la croissance organique par des opportunités de croissance externe, auxquelles le contexte actuel peut se révéler plus propice.

Pour nos participations comme pour nos équipes d'investissement, les retournements de cycle sont aussi des opportunités d'acheter des actifs à un coût moindre, avec des perspectives de création de valeur à moyen-terme.

Andera Partners atteindra dès 2023 son objectif d'actifs sous gestion de 4 milliards d'euros initialement fixé à 2025 et vise désormais 6 à 8 Mds€ à horizon 2028. Ce doublement de taille reposera principalement sur trois axes :

- la croissance de nos équipes actuelles et les nouvelles levées – avec comme point de mire en 2023 la levée du 5e fonds de l'équipe Andera Acto, avec un objectif à 800 millions d'euros.
- les développements à l'international, en tirant partie des adjacences géographiques.
- l'activité porteuse de nos équipes dans la santé et la transition énergétique

Conscients des incertitudes du contexte économique actuel, nous abordons l'année 2023 avec enthousiasme et une détermination à atteindre nos objectifs de croissance au service des projets des entrepreneurs que nous accompagnons et de performance de nos fonds pour le compte de nos investisseurs.

**Laurent Tourtois** et **Raphaël Wisniewski**, Associés et Co-Gérants d'Andera Partners





*Rapprocher tous les maillons de la chaîne de l'innovation en santé*

## **Retour sur les rencontres Andera de l'innovation biomédicale**

**R**éunir souscripteurs, entrepreneurs, institutionnels et observateurs de l'écosystème des biotechs et des medtechs : c'était l'ambition de la première édition des Rencontres de l'innovation médicale, qui s'est tenue le 30 novembre 2022. Avec, en fil rouge, une conviction : les nombreux acteurs de l'innovation en santé doivent mieux se connaître et mieux se comprendre pour accélérer la diffusion des nouvelles solutions thérapeutiques auprès des patients.

### **Rapprocher investisseurs et innovateurs**

Des innovations de rupture en cardiologie (traitements des pathologies valvulaires, progrès de la thérapie cellulaire...) présentées par le professeur Philippe Ménasché (HEGP Paris) aux innovations dans le domaine de l'immunité innée portées par la société française Inotrem (58M€ levés lors du dernier tour de financement mené avec des fonds européens et américains, Andera Life Sciences ayant été l'investisseur de référence des premières années), les Rencontres ont été l'occasion de mettre en valeur des champs de recherche et des thérapies novatrices à différents stades de développement.

Alain Godard, Directeur général du Fonds Européen d'Investissement (FEI), l'a souligné lors de son intervention : ces applications concrètes sont souvent vues avec distance par les financeurs, parties prenantes de leur développement.

Depuis le Covid, les sciences de la vie représentent une part croissante des investissements du FEI (environ 20%) ; leur part a vocation à progresser encore à l'avenir, nécessitant des efforts de pédagogie et de dialogue entre les différents acteurs. Au-delà de l'argent public, le FEI joue aussi un rôle pivot pour mobiliser aussi les fonds privés.

### **Innovation et régulation**

Afin d'aligner les différents éléments de la chaîne de l'innovation en santé, un autre défi clé doit être relevé, comme l'a expliqué le professeur Antoine Tesnière, président de Parisanté Campus : la synchronisation, dans un contexte d'accélération spectaculaire, des cycles d'innovation et des cycles de régulation. Pour cela, il est nécessaire de permettre aux régulateurs d'approfondir leur connaissance et leur compréhension des enjeux spécifiques au secteur biomédical et du poids des obstacles qui jalonnent le parcours d'une nouvelle thérapie, du financement de la recherche early-stage à l'étape d'industrialisation, jusqu'à la commercialisation pour bénéficier aux patients et ainsi accéder à un usage.

Andera Life Sciences, qui vient d'annoncer le closing de son fonds BioDiscovery 6 à 456 millions d'euros, veut jouer à plein son rôle de catalyseur de l'innovation biomédicale, grâce à sa capacité à repérer les technologies et traitements de rupture, à accompagner les entrepreneurs dans le développement de ces innovations, et, comme en témoignent ces Rencontres, en constituant une plateforme de dialogue entre les différents acteurs afin de participer au renforcement de l'écosystème d'innovation en santé français et européen.

*Andera Partners ouvre un bureau à Milan*

## L'Italie, un terrain fertile pour le private equity

Le marché italien du capital investissement, historiquement robuste et profond, démontre une vitalité qui fait de l'Italie un terrain de jeu particulièrement fertile pour les investisseurs. Son solide tissu entrepreneurial, composé d'un nombre important de chefs d'entreprises talentueux à la recherche d'un partenaire financier capable de les accompagner dans l'atteinte de leurs objectifs, fait du pays un marché stratégique pour Andera Partners. Comme dans les autres géographies, les entreprises accompagnées par Andera Partners se trouvent à des moments charnière de leur existence ; le changement d'actionnaire leur permet de se lancer dans la croissance externe, de se structurer, de réussir leur changement d'échelle.

Andera Partners vient d'annoncer l'ouverture d'un bureau à Milan pour développer son activité dans le pays. L'équipe Andera MidCap était déjà active en Italie depuis une dizaine d'années, avec une dernière opération effectuée en décembre 2020 (investissement dans Pusterla, le leader européen du packaging secondaire pour le monde du luxe), ainsi que plusieurs add-ons d'envergure (par exemple, en octobre 2022, l'acquisition par le groupe KLUBB de la société Isoli).



### **Maurizio Bottinelli,**

expert réputé du secteur avec 20 ans d'expérience dans les investissements en private equity et ayant occupé des postes de direction chez Investindustrial, Clessidra ou encore Apax Partners, a rejoint Andera Partners en tant que Senior Advisor aux côtés de Francesco Gonzaga, directeur de participations et responsable de l'activité Andera MidCap en Italie.



L'équipe Andera MidCap du bureau de Milan devrait voir ses effectifs renforcés au cours de l'année 2023.

*Inflation, remontée des taux, risques de récession*

### 5 enseignements pour le private equity

Deux tiers des économistes interrogés par le World Economic Forum mi-janvier 2023 à l'occasion du Forum de Davos anticipaient une récession en Europe. La fin 2022 a vu l'amoncellement de signaux annonciateurs, avec un phénomène inflationniste préoccupant et la remontée des taux d'intérêt. A l'heure où nous écrivons, ce risque de récession se fait un peu moins menaçant, du moins en Europe, mais la perspective d'une stagflation et de ses corollaires (hausse du chômage, baisse de la demande, surcapacités...) ne peut être écartée.

où l'exposition à ces secteurs est compensée par des actifs dans la tech, les services aux entreprises, la santé ou les infrastructures, permet de répartir le risque. A la clé, la perspective de conserver des actifs tendanciellement plus résilients face aux crises.

#### 2. Diversifier ses approches et ses modes d'intervention

Pour une société de gestion dans le contexte actuel, la capacité à investir en dette ou en equity est un formidable atout. Andera Partners dispose des deux modes d'intervention



L'objet n'est pas ici de faire des prédictions macroéconomiques, mais de tirer quelques enseignements pour le métier d'investisseur dans les sociétés non cotées. En voici cinq qui se détachent à nos yeux dans ce contexte inédit, du point de vue d'une société de gestion dédiée au capital-investissement qui a traversé plusieurs cycles depuis plus de 20 ans :

#### 1. Diversifier son portefeuille

Plus exposés au client final ou subissant plus fortement les hausses des coûts de l'énergie et des matières premières, les secteurs des biens de consommation et de l'industrie sont parmi les premiers frappés par les impacts de l'inflation. C'est pourquoi un portefeuille diversifié,

et d'une capacité à offrir tous les types de produits de financement, selon le stade de développement, les enjeux actionnariaux et la trajectoire de croissance des entreprises que nous accompagnons. Ainsi, là où un entrepreneur cherche à se financer tout en limitant la dilution du capital, la dette sera un outil adéquat, et l'investisseur pourra compter sur la capacité de l'entreprise à rembourser la dette en dépit d'une possible évolution de sa valorisation, dès lors qu'elle est toujours en mesure de générer du cash flow et de se développer. De même, Andera Partners a la capacité d'investir en equity à la fois en minoritaire et en majoritaire pour adapter son accompagnement à différents types de projets.





Une diversité de modes d'interventions est gage de résilience, car l'enjeu est avant tout non pas de racheter un actif à vendre, mais de permettre à des dirigeants d'aligner leur actionariat sur leur projet de développement.

### 3. L'importance d'un investissement impactant et plus durable

L'un des corollaires de cette période incertaine est l'importance accrue de l'accompagnement des dirigeants, a fortiori au regard des exigences accrues qui pèsent sur les entreprises en termes réglementaires, et au-delà, de leur nécessaire transformation vers des business models et des opérations toujours plus durables, aux côtés d'équipes de dirigeants ambitieux et désireux d'être accompagnés pour réussir leur changement d'échelle.

C'est là qu'une société de gestion comme Andera Partners peut faire la différence. Ainsi, en 2022, plus de 50 opérations de croissance externe ont été réalisées par les sociétés accompagnées par Andera Partners, avec une implication forte des équipes d'investissement, en particulier pour accélérer leur internationalisation. Andera a également apporté son expertise à une vingtaine de sociétés de son portefeuille afin de les accompagner dans la mesure de leur empreinte carbone, dans le déploiement de leur feuille de route RSE ou dans la définition de leur stratégie de durabilité. L'investissement patient et transformant est une chance pour les sociétés de gestion comme pour les entrepreneurs.

### 4. Cibler les secteurs d'investissement et typologies d'entreprises à fort potentiel

En termes de segments de marché et de secteurs d'activité, le contexte se prête à un ciblage accru, à même de garantir la résilience des actifs à court et moyen terme.

Cela se traduit chez Andera Partners par le poids croissant des investissements dans des secteurs tels que la santé (Andera Life Sciences) ou la transition énergétique (Andera Infra), deux sous-jacents très puissants et résilients, en dépit des potentiels aléas conjoncturels.

De la même manière, le segment de marché sur lequel nous intervenons est tout aussi stratégique : le small et mid cap présentent d'autant plus d'intérêt que l'arrivée d'un investisseur au capital d'une start-up, d'une PME ou d'une ETI a des effets d'emblée plus marqués, notamment dans le contexte d'opérations primaires.

### 5. Vers une polarisation du marché

Dernier enseignement, qui est aussi un appel à la prudence : on se dirige vers une polarisation du marché, où les investissements se concentreront davantage encore sur les secteurs de la technologie, de la santé, de l'informatique, des services aux entreprises, avec pour conséquences un risque de concurrence accru sur certains projets et l'allongement des délais d'opérations sur d'autres.

Ce qu'il faut en retenir, c'est aussi que le contexte de crise agit comme un révélateur d'opportunités : pour une société de gestion, c'est l'occasion de démontrer la validité de sa thèse d'investissement, et bien sûr sa capacité à identifier les meilleures opportunités, l'entreprise qui a la bonne vision stratégique, les meilleures équipes de management. Et de faire preuve d'audace pour prendre des risques au bon moment !

## SFDR, articles 8, articles 9... la grande confusion ?

**D**ans un contexte de durcissement anticipé du cadre réglementaire européen, on a vu surgir ces dernières semaines des polémiques et des accusations de greenwashing à grande échelle venant du monde de l'investissement. Jusqu'à remettre en cause aux yeux de certains observateurs la pertinence et la fiabilité des classifications articles 8 et articles 9 prévues par le règlement européen SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Qu'en est-il réellement ?

Le règlement SFDR de l'Union européenne, entré en vigueur en 2021, prévoit notamment trois catégories de produits différentes, relevant de l'article 6, de l'article 8 ou de l'article 9. Cela ne constitue pas une labellisation ou une certification, il s'agit de règles sur la transparence et la publication d'informations à la main des acteurs financiers concernés.

Les produits financiers relevant de l'article 6 n'intègrent les considérations ESG qu'à la marge ; ceux relevant de l'article 8 doivent promouvoir des caractéristiques sociales ou environnementales ; quant aux produits relevant de l'article 9, ils doivent comporter uniquement des investissements durables au sens de la SFDR. En septembre 2022, ces deux groupes de fonds représentaient 50,9% des encours des fonds d'investissement de l'Union européenne, selon des données de Morningstar.

### Attentes des investisseurs et niveaux d'ambition

Ces classifications, qui vont devenir de plus en plus exigeantes, gardent toute leur pertinence :

- Le règlement SFDR permet de transformer les déclarations d'intentions en engagements contractuels, apporte une structuration du reporting et un effet de comparabilité.
- Il reflète (et anticipe) les attentes des investisseurs tant sur le plan de la lisibilité et de la transparence que sur le plan de l'ambition sociale et environnementale. Pour toutes ces raisons, la classification en article 8 est d'ores et déjà en passe de devenir un standard.
- Le cadre homogène et structuré prévu par la SFDR permet justement une harmonisation des standards et des pratiques, à l'aune de

la double matérialité (l'impact de l'entreprise sur l'environnement et de l'environnement sur l'entreprise), limitant par là même toute possibilité de greenwashing.

**"La vraie différence entre les fonds article 8 et article 9 tient non tant au niveau d'ambition affichée qu'à la typologie des investissements."**

L'ensemble des fonds en cours de levée par Andera Partners est classifié article 8 ; le fonds Andera Infra est catégorisé article 9, une classification à certains égards plus contraignante. Elle se justifie par la nature des investissements, fléchés vers la transition énergétique.

Entant qu'acteur de premier plan de l'investissement dans les actifs non cotés, Andera Partners a pour mission d'accompagner la transition des entreprises vers des modèles plus responsables. A ce titre, la classification article 8 semble être aujourd'hui la plus pertinente dans cette mission : elle permet des prises de participation dans des entreprises en transformation ou devant être transformées et un accompagnement qui repose sur la mise en œuvre de démarches stratégiques et de plans d'action ambitieux (analyses approfondies des risques en due diligences, définition de stratégies RSE et feuilles de route) et le suivi d'indicateurs pilotables et la définition d'objectifs (empreinte carbone, trajectoire de réduction des émissions, plan de décarbonation...)

La conviction d'Andera Partners : les classifications article 8 ou article 9 ne sont pas un atout compétitif ou un facteur de différenciation en tant que telles ; c'est par la qualité et la pertinence de l'accompagnement des sociétés dans leur transformation qu'une société de gestion se distingue. A fortiori quand l'ambition RSE y est systémique et sincèrement partagée par l'ensemble des équipes.



## 3 questions à Christian Sabbagh, Président fondateur de Travelsoft

**C**hristian Sabbagh est Président fondateur de Travelsoft et entrepreneur à succès dans le domaine des logiciels dédiés au secteur du tourisme. Il est accompagné par les équipes d'Andera Acto, l'équipe en charge de la stratégie mezzanine sponsorless d'Andera Partners, depuis 2019.



- **Comment l'idée d'entreprendre et de lancer cette aventure vous est-elle venue ?**

Avant la création de Travelsoft en 2000, une dizaine d'années dans le secteur du conseil en stratégie et en organisation m'avaient permis d'identifier comment je pourrais apporter de la valeur à mes futurs clients dans la gestion et l'optimisation de leurs opérations. En lançant cette entreprise, nous avons rapidement compris que l'industrie du tourisme avait besoin d'une solution logicielle riche en fonctionnalités, capable de distribuer une offre très large de producteurs. Il fallait une solution SaaS qui permettrait d'adresser le cœur des préoccupations de l'industrie : d'une part l'automatisation de la production et de la réservation, et d'autre part l'efficacité des coûts marketing et l'exploitation des données.

C'est l'objet de nos plateformes qui permettent aux professionnels du tourisme de gérer en temps réel une offre complète : séjours, activités, billets d'avion, à la carte, etc.

- **Votre parcours témoigne de vos ambitions dans un secteur qui se développe fortement et se transforme. Pouvez-vous nous en dire plus sur les enjeux stratégiques de cette industrie et les choix qui ont été les vôtres ?**

Depuis plusieurs années, l'industrie du tourisme et notamment celle des plateformes logicielles dédiées connaissent une phase active de consolidation en France et à l'international.

Du fait d'avancées technologiques toujours plus porteuses, de l'évolution des comportements de clients en recherche de personnalisation et d'adaptation, mais également de l'impact de la pandémie de Covid-19 qui a chamboulé tout un écosystème, le secteur a été confronté à une nouvelle dynamique. Dans un marché mondial très segmenté avec notamment des différences notables en termes de plateformes, de réglementations locales ou d'habitudes clients, le défi était de trouver les bonnes synergies pour une consolidation réussie.

Aux côtés des équipes d'Andera Partners, nous avons très vite compris que cette dynamique irait au-delà d'enjeux purement financiers, notre projet était également industriel. La numérisation croissante des échanges et le boom du tourisme à l'échelle internationale ont mis en lumière plusieurs synergies possibles entre marchés, comme l'intérêt d'une plus grande connectivité avec les compagnies aériennes ou les hôtels au niveau mondial par exemple.

Nous avons alors abordé un nouveau chapitre dans l'histoire de Travelsoft, celui qui nous a permis d'entamer un réel changement de dimension. En 2022, nous avons acquis la plateforme allemande Traffics pour former le leader européen des solutions technologiques pour le monde du voyage dans un secteur du tourisme en fort redémarrage. Début mars 2023, nous avons annoncé l'acquisition de la société espagnole Travel Compositor, plateforme de référence sur les marchés du Sud de l'Europe.

Avec cette deuxième acquisition en moins de 12 mois, Travelsoft automatisera désormais les réservations de plus de 5 milliards d'euros de volume d'affaires annuel via plus de 300 voyageurs et 600 fournisseurs en connectivité dans plus de 40 pays, principalement en Europe et en Amérique du Sud.

Notre ambition est d'agir comme le consolidateur naturel de notre secteur à l'échelle mondiale !

Nos ambitions restent intactes aux côtés d'Andera Partners. Nous dépassons aujourd'hui les 35 millions d'euros de chiffre d'affaires avec plus de 200 employés principalement dans 3 pays, et nous comptons pleinement continuer à jouer notre rôle de consolidateur du marché !

- **3 mots pour qualifier l'accompagnement dont vous bénéficiez de la part des équipes d'Andera Partners**

*Réactivité* : Dès nos premiers échanges, les équipes d'Andera Partners ont montré leur capacité à écarter le superflu, les discussions parasites, afin d'aller au plus important et au plus pressant. Et lorsque nous avons dû prendre des décisions quant à notre changement de dimension, quant aux acquisitions à effectuer, ces équipes ont su réagir sans perte de temps, avec une rapidité d'exécution précieuse. Un gain d'énergie et donc d'efficacité inestimable.



- **Ce changement de dimension que vous mettez en avant s'est fait en partenariat avec les équipes d'Andera Partners. Pouvez-vous nous expliquer comment ce partenariat avec Andera Acto s'est noué et quelles sont vos ambitions communes ?**

En 2019, Travelsoft avait déjà acquis une certaine taille, avec le gain de grands comptes, une première opération de croissance externe, et de belles perspectives.

Il nous fallait néanmoins trouver un nouveau partenaire pour accompagner notre prochaine phase de développement, qui s'annonçait particulièrement dynamique. Dans le cadre d'une modification de la structure du capital de l'entreprise, nous avons ainsi sélectionné Andera Acto à l'issue d'un processus formel de sélection. Aux côtés de Stéphane Bergez et de son équipe, Travelsoft a réellement entamé sa mue pour devenir l'acteur de référence de son secteur. A cette occasion, j'ai également pu renforcer à nouveau ma présence au capital de Travelsoft, dans l'optique d'accélérer une nouvelle fois la croissance de l'entreprise.

*Alignement* : Les équipes d'Andera Partners ont été et continuent d'être des soutiens actifs de Travelsoft, de véritables supporters et défenseurs de notre projet. Nous avons toujours senti de leur part une implication totale dans ce que nous voulions créer, un partenaire de tous les instants, qu'il s'agisse de la définition et l'application de notre stratégie, ou de son financement. Le soutien d'Andera Partners va bien au-delà des enjeux financiers, ses équipes nous accompagnent sur de multiples aspects de notre projet industriel.

*Proximité* : Être partenaires depuis un certain nombre d'années rend naturellement une relation plus simple, plus fluide. La transparence et la sympathie avec lesquelles nous fonctionnons aux côtés des équipes Andera Partners est un avantage indéniable. C'est un paramètre important à prendre à compte lorsque vous choisissez l'équipe qui va vous permettre de changer de dimension.