



EDITO

2026, un tournant décisif pour Andera Partners.

PORTEFEUILLE

**Sphera –
Échange avec le PDG
Patrice Bélie.**

SANTÉ

**L'émergence
d'une chaîne complète
de financement dans le
secteur de la santé.**

2026, un tournant décisif pour Andera Partners

En 2025, nous sommes entrés dans une phase de marché plus exigeante. La reprise du dealflow est encore timide, la volatilité s'est installée et l'accès à la liquidité s'est complexifié. Dans ce contexte, la performance ne dépend plus de la dynamique générale des marchés, mais de la capacité des acteurs à rester disciplinés et constants dans leurs décisions. Cette nouvelle donne n'est pas seulement conjoncturelle, elle traduit une transformation plus profonde du marché. Les investisseurs se montrent plus attentifs à la qualité des portefeuilles, à la capacité réelle à générer de la liquidité et à la cohérence stratégique des plateformes. La sélectivité s'impose, et avec elle une polarisation croissante du marché autour des acteurs capables de démontrer leur résilience.

C'est dans cet environnement que nous avons poursuivi notre trajectoire. En septembre, Andera Partners a franchi le seuil des 5 milliards d'euros d'actifs sous gestion, pour atteindre 5,1 milliards d'euros. Sur l'année, nous avons levé 1,2 milliard d'euros (x2 par rapport à 2024) et investi 584 millions d'euros à travers 22 nouvelles opérations. Dans le même temps, les produits de cession (634m€ en 2025) ont progressé de près de 50 %, démontrant notre capacité à générer de la liquidité dans un marché pourtant plus sélectif.

Ces résultats traduisent la solidité des 136 entreprises que nous accompagnons. En 2025, elles ont réalisé 58 opérations de croissance externe, dont plus de la moitié à l'international, démontrant leur capacité à poursuivre leur expansion malgré un environnement plus contraint. Elles représentent aujourd'hui plus de 40 000 collaborateurs et ont créé 1 550 emplois sur l'année. Cette dynamique illustre concrètement qu'un accompagnement actif, exigeant et structuré permet de sécuriser des trajectoires de croissance durables, même lorsque le contexte devient plus incertain.

Le succès d'Andera Acto V, levé à 1,1 milliard d'euros, s'inscrit naturellement dans cette continuité et marque une étape supplémentaire dans notre développement. Le renforcement de nos partenariats avec New York Life Investments et Candriam consolide nos fondations et élargit nos capacités de déploiement. Cette solidité actionnariale est aujourd'hui un facteur clé dans un marché qui valorise la visibilité et la solidité à long terme.

Parallèlement, nous avons continué à élargir notre base d'investisseurs sur deux axes : les institutionnels internationaux (*Europe, États-Unis, Moyen-Orient*) et la clientèle privée, notamment à travers le lancement de fonds evergreen structurés sous le régime ELTIF. La démocratisation du non coté est une tendance de fond, mais elle impose un niveau d'exigence accru. Elle nous engage à penser notre organisation sur plusieurs décennies, à renforcer nos standards de gouvernance et à maintenir une transparence constante. Là encore, il s'agit d'une étape cohérente dans la construction d'une plateforme pérenne.

Andera Partners affirme également de plus en plus sa dimension européenne. Avec cinq bureaux implantés sur le continent et une part croissante d'investissements réalisés hors de France, nous accompagnons les entreprises dans des trajectoires réellement transfrontalières. Dans un monde marqué par la recomposition des équilibres économiques et par la nécessité de renforcer la souveraineté industrielle européenne, cette présence locale constitue un atout stratégique. Elle nous permet d'anticiper les opportunités, de soutenir les stratégies de build-up en Europe et d'inscrire nos investissements dans une logique continentale cohérente.

Au fond, l'année 2025 aura été celle du changement d'échelle : consolidation de notre base d'investisseurs, de notre ancrage européen et de nos expertises sectorielles. Notre rôle ne se limite pas à apporter des capitaux ; il consiste à structurer la transformation, à accompagner les dirigeants dans leurs arbitrages stratégiques et à inscrire chaque décision dans une perspective de long terme. C'est dans cet état d'esprit que nous abordons la suite. Notre ambition est d'atteindre 10 milliards d'euros d'actifs sous gestion dans les cinq prochaines années et bâtir une plateforme européenne de référence.



Stéphane Bergez & François-Xavier Mauron
Associés Gérants – Andera Partners

Spherea - Echange avec le PDG Patrice Bélie

- Rencontre ayant eu lieu le 27 janvier 2026

En janvier 2026, via son fonds Andera Midcap 5, Andera Partners a été fière d'accompagner le rapprochement de Spherea, acteur mondial des solutions de tests électroniques pour l'aéronautique et la défense, avec le canadien Avera, spécialiste des solutions de test et de contrôle pour des secteurs technologiques de pointe. Cette opération donne naissance à un groupe international de premier plan, dont Andera Partners est devenue l'actionnaire majoritaire. Patrice Bélie revient ici sur son parcours, ses objectifs pour le nouveau groupe et le partenariat avec Andera Partners.



Patrice Bélie

PDG de Spherea depuis 2024, et du nouveau groupe Spherea - Avera.

1. Pouvez-vous nous décrire votre parcours jusqu'à votre arrivée à la tête de Spherea et ce qui vous y a amené ?

Mon parcours est assez riche et très international. J'ai commencé comme banquier d'affaires en fusions-acquisitions, avant de rejoindre de grands groupes industriels comme Alcatel-Alstom puis Thales. Ces expériences m'ont formé à l'international et m'ont permis d'évoluer sur des fonctions commerciales, de gestion de projets, puis de direction générale et de fonctions corporate. J'y ai passé une douzaine d'années.

En 2011, j'ai rejoint le groupe ADP pour diriger sa filiale télécom et IT, Hub One, que j'ai pilotée jusqu'en 2018. J'ai ensuite pris la direction d'Inherent, le plus gros opérateur télécom et cloud alternatif en France, où j'ai travaillé pour la première fois avec des fonds d'investissement. En cinq ans, nous avons enregistré une forte trajectoire de croissance, avec un chiffre d'affaires multiplié par trois et un EBITDA par quatre.

Ce parcours a convaincu Andera que j'étais la bonne personne pour prendre la tête de Spherea en 2024. Mon expérience chez Thales m'a donné une bonne connaissance de l'intégration de systèmes, de l'aéronautique et de la défense, avec une forte empreinte internationale. L'ensemble était très cohérent avec les enjeux de Spherea.

2. Dans le contexte actuel, alors que l'aéronautique et la défense représentent 80 % de l'activité de Spherea, quels sont vos principaux objectifs et enjeux stratégiques ?

Il faut distinguer clairement l'aéronautique et la défense. La défense bénéficie aujourd'hui d'un très fort niveau d'investissement, même si l'essentiel de la demande porte sur les systèmes d'armement eux-mêmes. Pour les équipements de test, l'enjeu clé est la disponibilité des matériels : sur le terrain, les systèmes doivent être opérationnels en permanence, ce qui implique davantage de tests. C'est une opportunité directe pour Spherea.

Nous bénéficions également de cycles d'innovation de plus en plus rapides. L'exemple des drones en Ukraine est très parlant : les technologies évoluent en continu pour rester compétitives, et ces machines doivent être testées en permanence. Les conflits modernes reposent de plus en plus sur les machines et moins sur les hommes, ce qui renforce encore le besoin en solutions de test.

Côté aéronautique, l'enjeu est de ne pas manquer les grands programmes de l'aviation de demain. Le paysage évolue avec l'émergence de nouveaux acteurs comme Commercial Aircraft Corporation of China (COMAC), en Chine, aux côtés d'Airbus et Boeing. Nous accompagnons déjà certains clients chinois dans la mise en place de leurs systèmes de test.

Par ailleurs, l'aviation va s'électrifier, notamment pour l'aviation régionale et les trajets courts. De nombreuses startups travaillent sur ces technologies, qui nécessitent énormément de tests. C'est un enjeu majeur à horizon 2035. Enfin, l'Asie, et en particulier l'Inde, est appelée à devenir un pôle aéronautique majeur, avec un marché qui pourrait devenir le premier au monde d'ici 2035.

3. En quoi le rachat d'Averna renforce-t-il la présence internationale de Spherea et élargit-il son périmètre industriel ?

Nous sommes encore au tout début de l'histoire avec Averna : le closing a eu lieu le 8 janvier et tout reste à construire. Mais ce rachat renforce clairement l'empreinte internationale de Spherea.

Sur le plan industriel, Averna nous permet d'élargir significativement notre périmètre. Historiquement, Spherea était positionnée sur des bancs de test complexes, principalement orientés vers la production et la maintenance d'équipements embarqués. Avec Averna, nous couvrons désormais un champ beaucoup plus large chez nos clients OEM (pour Original Equipment Manufacturer), depuis la production de cartes électroniques jusqu'aux sous-systèmes et sous-ensembles complets.

Nous avons déjà remporté plusieurs contrats conjoints qui démontrent cette complémentarité. Ensemble, nous couvrons un panel de besoins de test bien plus large que ce que nous pouvions faire séparément.

4. Comment décririez-vous la force du partenariat entre Spherea et les équipes d'Andera Partners ?

J'ai trouvé les équipes d'Andera très engagées aux côtés du management. Je peux en témoigner personnellement, puisque je suis arrivé en cours de période d'investissement pour succéder à l'ancien dirigeant. Cette phase de transition, qui s'est accompagnée de nombreux changements au sein de l'équipe de direction, s'est déroulée dans d'excellentes conditions, avec un soutien constant d'Andera.

Les équipes ont joué un rôle clé, notamment en apportant un regard complémentaire sur les recrutements et les décisions stratégiques. Lors de notre première opération de build-up avec Konrad Technologies aux États-Unis, Andera a été très présente, tant sur la négociation que sur les aspects financiers et contractuels.

Cette expérience a été précieuse pour l'opération Averna, d'une toute autre ampleur. Il s'agissait d'une transaction extrêmement complexe. Cinq personnes étaient mobilisées chez Andera : c'est un travail que Spherea n'aurait tout simplement pas pu mener seule.

Le nouveau groupe en chiffres :

305 M\$

Un chiffre d'affaires combiné supérieur à 305 millions USD

1800

Plus de 1 800 employés

13

Des opérations dans 13 pays à travers l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Asie

L'émergence d'une chaîne complète de financement dans le secteur de la santé.

Longtemps, le financement de la santé s'est structuré selon la répartition suivante : d'une part le venture capital pour l'innovation biomédicale portée par les sociétés développant ou commercialisant des produits thérapeutiques, à haut coût de développement mais à haute marge, et d'autre part le private equity pour la consolidation et la croissance des sociétés commercialisant des services ou des produits pour les acteurs du secteur. Dans les deux cas, les grands groupes industriels (entreprises pharmaceutiques ou de dispositif médicaux d'un côté, et sociétés de fabrication de médicaments ou de recherche sous contrat de l'autre) représentent les acquéreurs naturels en bout de chaîne. Cet écosystème est actuellement en pleine maturation en Europe, avec des interactions croissantes entre acteurs de l'écosystème et à travers les différents pays européens, poussés par une européanisation croissante des enjeux et du marché de la santé.



La santé : un secteur encore fragmenté, en quête de structuration

La santé, malgré son poids économique et son caractère stratégique, demeure l'un des derniers marchés fragmentés d'Europe où l'hétérogénéité des acteurs et des systèmes de soins ralentissent la consolidation. La digitalisation y est encore incomplète, notamment dans les établissements publics et en raison d'une interopérabilité limitée entre les acteurs et les différentes couches logicielles.

C'est précisément dans ces interstices que les stratégies de private equity/private credit trouvent leur légitimité. Là où le venture capital finance l'innovation technologique et thérapeutique, le private equity apporte structuration, discipline opérationnelle et stratégie de consolidation.

L'expérience acquise dans d'autres secteurs (industrialisation, buy & build, expansion transfrontalière) devient un levier pour transformer des acteurs locaux en plateformes européennes de santé.

C'est l'approche que nous avons mise en œuvre pour nos investissements de private equity dans le secteur, où la structuration du marché et l'internationalisation ont constitué des axes majeurs de création de valeur :

- Le groupe **Bioclinic**, investi en 2019 par la stratégie Andera Acto et cédé en 2022 après 4 opérations de croissance externe qui ont permis de consolider un réseau de 83 sites de prélèvement et de structurer l'offre biomédicale en Île-de-France. Grâce à ces opérations, le Groupe Bioclinic s'est hissé à la troisième place de la biologie médicale en Île-de-France et a pu participer activement à la campagne de vaccination contre le Covid-19.

- **Adler Ortho**, investi en 2025 par la stratégie Andera MidCap pour accélérer la croissance du groupe sur le segment des implants orthopédiques imprimés en 3D, et consolider sa position sur différents marchés, notamment en Amérique du Nord, en Asie Pacifique et en Europe.
- **Spengler Group** a pris une dimension européenne grâce à l'accompagnement d'Andera Expansion. Ce groupe de référence dans la fabrication de matériel médical a réalisé 4 acquisitions en 2 ans dont une en Allemagne et a renforcé sa maîtrise de la chaîne d'approvisionnement pour contribuer aux efforts de décarbonation du secteur.

Les VC sectoriels : catalyseurs de l'innovation scientifique et biomédicale.

En parallèle, les fonds sectoriels spécialisés en Life Sciences jouent un rôle décisif dans l'innovation biomédicale de rupture. Sociétés de biotech et medtech, développant des thérapies innovantes, des dispositifs médicaux de nouvelle génération, ou des solutions de diagnostic avancé : l'innovation en santé est portée par les découvertes scientifiques. Elle est hautement capitalistique pour le développement de produits, mais récompense les produits atteignant le marché par des marges brutes quasiment inégalées en comparaison d'autres produits et industries. Elle nécessite ainsi une expertise sectorielle pointue et une capacité à accompagner des cycles de validation technologique et clinique capitalistiquement intensifs, se chiffrant en quelques centaines de millions de dollars. Les fonds spécialisés doivent intervenir tout au long de la chaîne de développement : très en amont, aux côtés des équipes fondatrices, pour financer les premières phases de développement technologique, mais aussi à des stades plus avancés, à l'entrée en clinique puis pour financer les essais cliniques nécessaires à la preuve de concept chez le patient du potentiel thérapeutique du nouveau médicament ou dispositif médical en développement. Parfois ils peuvent même intervenir pour financer la commercialisation initiale des produits thérapeutiques, une fois approuvés par les autorités réglementaires.

Dans notre cas, l'activité Andera Life Sciences illustre pleinement cette capacité à accompagner des innovations de rupture sur l'ensemble de leur trajectoire de développement, des phases précliniques jusqu'à la preuve de concept clinique chez le patient. Les exemples d'Amolyt Pharma, biotech lyonnaise spécialisée dans les maladies endocriniennes rares, cédée à AstraZeneca, et de la société ImCheck, positionnée sur l'immuno-oncologie de nouvelle génération, et acquise par Ipsen, illustrent ce premier cas de figure. L'équipe accompagne aussi les sociétés de cette preuve de concept jusqu'à la commercialisation à l'échelle mondiale. Les exemples des investissements dans les sociétés Abivax ou Kestra Medical, avec des financements massifs permettant aux sociétés d'atteindre le marché et/ou d'accélérer la commercialisation de leur produit, confirment ainsi la capacité d'Andera à faire émerger et croître des acteurs de premier plan dans l'innovation biomédicale.

Les industriels : d'acquéreurs à investisseurs stratégiques.

Les grands groupes ne se contentent pas d'intervenir en bout de chaîne comme acquéreurs. Ils investissent aussi en amont pour capter l'innovation plus tôt et sécuriser leurs relais de croissance.

Trois dynamiques se dessinent :

1. **Les big pharma en quête d'innovation** : face à l'accélération des cycles technologiques et à la pression sur les pipelines, les laboratoires pharmaceutiques multiplient les prises de participation minoritaires et les partenariats de recherche. Les structures de Corporate Venture Capital (CVC) se sont institutionnalisées et interviennent parfois dès les premiers tours significatifs. C'est le cas par exemple de Pfizer Ventures qui compte près d'une cinquantaine de biotech en portefeuille ou d'AstraZeneca qui a conclu plusieurs partenariats ou acquisitions dans les domaines de l'oncologie, le métabolisme ou les maladies rares et la thérapie génique.
2. **Les assureurs qui deviennent acteurs de soins et ne sont plus uniquement des financeurs du risque** : ils investissent désormais dans des réseaux de soins, des plateformes de prévention, des solutions de télémédecine ou d'analyse de données. Ils cherchent à intégrer la chaîne de valeur pour mieux maîtriser les coûts et améliorer l'expérience patient. Axa investit à ce titre dans la télémédecine, et AG2R, Malakoff Humanis et la MACSF ont tous investi dans la société WanderCraft, qui développe des exosquelettes à destination des patients atteints de blessures médullaires (tétraplégies, etc.).

3. Les groupes industriels qui intègrent des briques healthtech : historiquement éloignés du soin, ils investissent aujourd'hui dans des technologies de diagnostic, des solutions de monitoring ou des outils digitaux liés à la performance médicale et au bien-être. La convergence entre industrie, technologie et santé s'accélère. Les géants de la tech sont les premiers à se lancer dans la course : Apple est devenu un acteur clé du monitoring préventif et a investi des millions dans des solutions de détection de la fibrillation auriculaire cardiaque grâce à sa montre Apple Watch, Samsung investit dans les capteurs biométriques, et Siemens rachète Varian dans la radiothérapie.

Pour les fonds, cette évolution est structurante. Elle élargit les opportunités de sorties industrielles, les possibilités de co-développement technologique et les partenariats stratégiques pour accélérer la croissance.

Un écosystème de plus en plus intégré y compris du point de vue capitalistique.



Ce nouveau paysage donne naissance à un écosystème de plus en plus intégré et les trajectoires capitalistiques deviennent plus flexibles. Pour un acteur de gestion disposant à la fois de fonds généralistes et d'un véhicule sectoriel Life Sciences, cette évolution permet de se positionner sur une large partie de la chaîne de valeur de la santé. Dans un secteur en voie de défragmentation, et où la data et l'IA sont intégrés de plus en plus profondément à tous les étages de la chaîne de valeur, cette intégration, y compris capitalistique, entre les différents acteurs du secteur constitue sans doute l'un des moteurs majeurs des prochaines années.