

BlackFin Financial Services Fund

RAPPORT
TRIMESTRIEL AU

31 12 16

FONDS PROFESSIONNEL
DE CAPITAL INVESTISSEMENT
(ARTICLE L.214159 DU CMF)



confidentiel
Patricia Jeanjean
bpifrance
BLACKFIN
CAPITAL PARTNERS

Table des matières

1. Faits marquants du trimestre	7
1.1 Appel de fonds	7
1.2 Cession Primonial	7
1.3 Evènements significatifs post 31 décembre 2016	7
2. Informations clés et performance du fonds	8
2.1 Orientation de gestion	8
2.2 Données clés	8
2.3 Performance historique du Fonds	9
3. Revue du portefeuille	10
3.1 Portefeuille au 31 décembre 2016	10
3.2 Evolution de l'activité des sociétés du portefeuille	11
3.3 Valorisation du portefeuille	16
4. Informations trimestrielles	17
4.1 Appels	17
4.2 Distributions	17
4.3 Facturation de BlackFin Capital Partners	17
4.4 Mandats de l'équipe de gestion dans les sociétés du portefeuille	18
5. Etats financiers	19
5.1 Données financières	19
5.2 Evolution de l'actif net du FPCI	20
5.3 Valeurs liquidatives unitaires	21
5.4 Bilan, compte de résultat et engagements hors bilan	22
5.5 Synthèse des flux du FPCI	26
Annexe 1	29
PRÉSENTATION DES PARTICIPATIONS	29
Annexe 2	53
CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	53

Avertissement

Le présent document est délivré exclusivement à titre d'information. Il est réservé à l'usage exclusif des Investisseurs du Fonds. Les informations fournies dans ce rapport sont confidentielles et ne doivent en aucun cas être diffusées. Les performances passées ou prévisions, ne préjugent pas des performances futures ; elles ne sont pas constantes dans le temps.

1. Faits marquants du trimestre

1.1 Appel de fonds

Appel de fonds n°19

Le 25 novembre 2016, le Fonds a appelé ses investisseurs, pour un versement le 16 décembre 2016, à hauteur de 6,4 m€ correspondant au financement :

- De l'acquisition de Comfortplan, add-on de Finanzen, pour 3,4 m€ ;
- Des frais de gestion du deuxième semestre 2016 pour 1,8 m€ ;
- Du besoin de trésorerie du fonds pour 1,2 m€.

Le Fonds a ainsi été appelé à 100%.

1.2 Cession Primonial

Le 16 décembre 2016, BlackFin et les autres actionnaires du groupe Primonial ont signé un contrat de cession avec le fonds d'investissement Bridgepoint pour une prise de participation majoritaire de l'ordre de 50% au capital du groupe. La transaction, soumise à la consultation des instances représentatives des salariés et à l'approbation des autorités de tutelle, est prévue pour la fin du premier trimestre 2017. A l'issue de l'opération, BlackFin cèdera l'intégralité de sa participation et le groupe Arkéa conservera une participation significative de l'ordre de 35%.

La cession dégagera, pour BlackFin, un multiple de 3,8x les 19,4m€ investis et un TRI net des frais de transaction à la date du closing supérieur à 150%.

1.3 Evènements significatifs post 31 décembre 2016

Add-on de Finanzen – Acquisition ComfortPlan

Le 2 janvier 2017, Finanzen a réalisé l'acquisition de 100% des titres de Comfortplan, courtier en ligne spécialisé dans les assurances IARD en Allemagne avec un portefeuille d'environ 200 000 contrats. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 3,6m€ en 2016 et un EBITDA de 3,1m€.

Le prix d'acquisition de 16,8m€ a été financé à hauteur de 25% en fonds propres et 75% par dette bancaire. Le réinvestissement de BlackFin s'élève à 3,4m€, soit 80% du montant investi en fonds propres.

2. Informations clés et performance du fonds

2.1 Orientation de gestion

Conformément au Règlement, le Fonds investit dans des entreprises qui exercent leurs activités dans le secteur financier.

Ces entreprises exercent notamment leurs activités dans les domaines suivants (sans que cette liste ne soit exhaustive), généralement dans un cadre réglementé : intermédiaires financiers, outsourcing, technologies financières, bourses et marchés alternatifs, distribution de produits financiers, gestion d'actifs, courtage d'assurance, Internet financier.

Les participations du Fonds dans les entreprises peuvent être minoritaires ou majoritaires.

2.2 Données clés

Données générales	
Nom du Fonds	BlackFin Financial Services Fund
Date de création	24 décembre 2009
Date de fin de la période de souscription	30 juin 2011
Millésime	2011
Date du 1er investissement	Novembre 2010
Durée	8 ans, jusqu'au 23 décembre 2017
Période d'investissement	4 ans, jusqu'au 30 juin 2015
Extension	Deux fois un an
Devise	Euro
MTS	221 m€
Date de clôture annuelle	31 décembre
Domiciliation	Paris - France
Forme juridique	FPCI
Société de gestion	BlackFin Capital Partners
Taille maximale d'un investissement	15% du MTS
Politique d'évaluation	IPEV Valuation Guidelines
Stratégie d'investissement	
Stage	Capital développement
Secteur	Services financiers
Géographie	Europe continentale

Frais de gestion	1,87% du MTS pendant la période d'investissement, puis entre 1,50% et 2,00% du montant investi
Carried interest	20% avec un hurdle à 8,00%

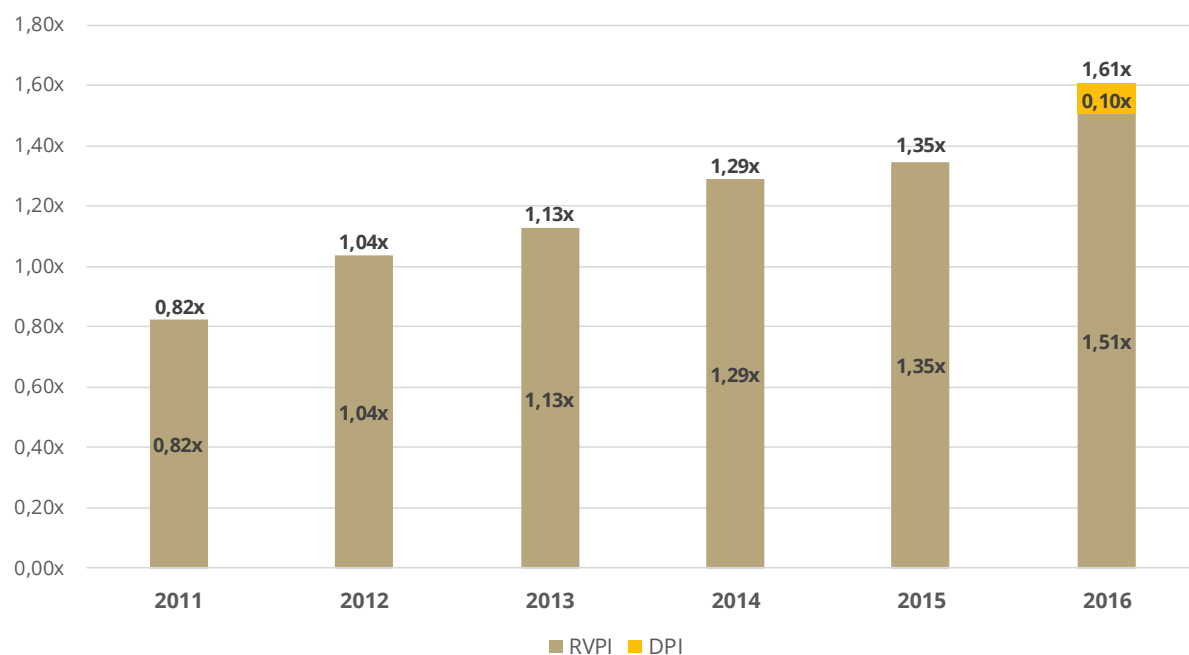
AIFMD

Régulateur	Société de gestion régulée par l'AMF
Agrément	GP 09000005
Depositaire	Société Générale Securities Services
Evaluateur indépendant	Sabine Mathis
RCCI	Bruno Rostain
Code ISIN Parts A	FR 0010834077
Code GIIN du FPCI	LQ42TQ.00000.LE.250

Prestataires de services

CAC	PWC -Didier Bénâtre
Avocats	King & Wood Mallesons

2.3 Performance historique du Fonds



Au 31 décembre 2016, la RVPI et la DPI des parts A s'élèvent respectivement à 1,51 et 0,10.

3. Revue du portefeuille

3.1 Portefeuille au 31 décembre 2016

(k€)	Date d'invest.	% de détention	Investi à date	Juste valeur	Intérêts / Dividendes	Date de cession	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Owliance	nov-10	84,8%	14 704	23 331	44	-	-	1,6x	10,1%
Pôle Monétique	déc-10	100%	14 473	32 073	2 816	-	-	2,4x	21,1%
Kepler Cheuvreux ⁽¹⁾	oct-11	18,5%	22 593	55 893	-	-	-	2,5x	23,5%
Chiarezza	avr-12	100%	8 151	6 726	-	-	-	0,8x	n.a
Comparadise Groupe	juil-12	98,9%	28 764	25 927	-	-	-	0,9x	n.a
Cyrus	nov-12	33,0%	14 031	26 081	568	-	-	1,9x	16,9%
Finanzen	avr-13	80,0%	19 950	32 231	-	-	-	1,6x	17,1%
NeoXam	janv-14	74,1%	20 500	57 686	61	-	-	3,1x	41,5%
Assurpeople	juin-15	84,4%	17 253	18 780	261	-	-	1,1x	5,3%
AMfine	juin-15	71,9%	9 097	9 097	-	-	-	1,0x	n.a
Primonial	oct-15	13,6%	19 352	73 628	-	-	-	3,8x	198,5%
Total sociétés en portefeuille	-	-	188 867	361 452	3 750	-	-	1,9x	22,0%
Applicam	juil.-11	100,0%	7 301	-	-	mai-16	26 631	3,6x	30,3%
Total sociétés cédées	-	-	7 301	-	-	-	26 631	3,6x	30,3%
Total	-	-	196 168	361 452	3 750	-	26 631	2,0x	22,8%

(1) Le montant investi est retraité de la plus-value constatée sur le transfert des titres de Kepler Cheuvreux, de BlackFin à KFP pour 2 460 k€.

3.2 Evolution de l'activité des sociétés du portefeuille

OWLIANCE

Au dernier trimestre 2016, la société a signé de nouveaux contrats en gestion déléguée, notamment un contrat majeur avec La Banque Postale Assurance santé. Le gain de ce contrat confirme l'excellent positionnement d'Owliance dans la gestion en marque blanche pour les assureurs et les bancassureurs du traitement des contrats santé et prévoyance. Des prestations complémentaires de BPO ont également été signées avec AON, Mercer et AGPM notamment.

De plus, BlackFin a fait l'acquisition des parts de l'ancien dirigeant, portant son pourcentage de détention de la société de 83,4% à 84,8%.

Au 31 décembre 2016, Owliance a confirmé son atterrissage avec un chiffre d'affaires brut 2016 de 33,8m€ (+10% par rapport à 2015) pour un chiffre d'affaires net de 26,7m€ (+13%) et a généré un EBITDA de 3,0m€ (+91%).

En 2017, Owliance prévoit un chiffre d'affaires net de 28,8m€ (+8%). En parallèle, Owliance, poursuivra ses efforts d'optimisation de la gestion des coûts afin d'améliorer la marge d'EBITDA et atteindre un EBITDA de 4,0m€ (+32%) en 2017.

PÔLE MONETIQUE

Sur le dernier trimestre 2016, Moneo poursuit son développement avec plus de 60 000 cartes Moneo Resto en circulation et le déploiement de plus de 45 000 cartes en marque blanche dans les réseaux bancaires CM-CIC. YouTransactor a sécurisé un nouveau contrat avec Sumup pour une livraison au Brésil, en mai 2017, de 60 000 MPOS. Sur l'année, YouTransactor a vendu 130 000 MPOS et signé plusieurs contrats significatifs avec Sumup et des banques asiatiques.

Sur l'exercice 2016, le Pôle Monétique a généré un chiffre d'affaires de 12,2m€ et un EBITDA de 1,3m€.

En 2017, Moneo poursuit son développement et prévoit la mise en circulation de plus de 30 000 cartes Moneo Resto. La croissance du chiffre d'affaires de YouTransactor est tirée par l'augmentation des volumes de vente de MPOS, dont 200 000 sont prévus sur 2017.

Le Pôle Monétique prévoit un chiffre d'affaires de 14,1m€ (+15%) et un EBITDA de 1,6m€ (+29%).

KEPLER CHEUVREUX

Le dernier trimestre 2016 a été marqué par une forte progression du chiffre d'affaires (+14% par rapport aux deux trimestres précédents) et une bonne performance sur tous les produits (notamment equities, fixed income, investment solutions et corporate finance). Les partenariats conclus avec CIMB en Asie et Rabobank aux Pays-Bas commencent à porter leurs fruits.

Le chiffre d'affaires annuel demeure inférieur au budget (-9%) en raison d'un environnement de marché difficile sur le premier semestre, avec de faibles volumes, un comportement attentiste des investisseurs et peu d'émissions primaires. Kepler Cheuvreux a néanmoins vu sa part de marché progresser sur plusieurs segments. Les résultats 2016 sont proches des performances de 2015, notamment la marge d'EBITDA s'est maintenue au même niveau qu'en 2015, à 9,6%, ce qui reflète la capacité de la société à adapter rapidement sa structure de coûts. Le résultat net est en forte hausse (+5,6m€).

Le budget 2017 prévoit une reprise de la croissance (+8% vs. 2016) portée notamment par les partenariats commerciaux européens et par de nouveaux produits, et se traduit également dans la progression de la rentabilité.

CHIAREZZA

Au dernier trimestre 2016, l'activité comparaison, cœur de métier de Chiarezza, affiche une activité soutenue, avec un chiffre d'affaires en progression de 14% par rapport à 2015 et un taux de marge brute en nette hausse. La monétisation de la base de données via des campagnes d'emailing ciblées pour le compte de compagnies d'assurance demeure un important générateur de revenus, représentant 44% du chiffre d'affaires. Elle est cependant marquée par un ralentissement par rapport à 2015, année en forte hausse, en raison d'une réduction des budgets marketing 2016 des assureurs pour ce type de produits. En parallèle, Chiarezza continue le déploiement de sa plateforme de génération de leads à destination des agents d'assurances avec plus de 100 agences utilisatrices de la plateforme.

Le budget de 2017 prévoit un chiffre d'affaires à 2,7m€ et un EBITDA à 0,5m€.

COMPARADISE

Au dernier trimestre 2016, l'assurance santé demeure la principale activité, représentant 50% du chiffre d'affaires du groupe. Le pôle Comparadise Data, qui monétise les bases de données des sites sous la forme de campagnes de marketing direct (SMS, courrier, emailing) est la 2ème source de revenus. En parallèle, Comparadise continue de développer son offre Media lancée au cours du 2ème trimestre, identifiée comme un levier de croissance supplémentaire pour 2017. Si le chiffre d'affaires 2016 est en légère baisse par rapport à 2015, la stratégie d'optimisation des coûts de marketing et la maîtrise de coûts fixes réalisée avec succès en 2015 a permis de générer un EBITDA positif à 0,5m€.

Le budget 2017 prévoit une croissance de 16% du chiffre d'affaires à 9,8m€ et un EBITDA à 0,9m€.

GROUPE CYRUS

Au dernier trimestre 2016, Cyrus a annoncé l'ouverture de son premier bureau étranger à Tel Aviv. Cette ouverture traduit la volonté du groupe d'accompagner les clients français installés en Israël, de façon temporaire ou définitive. L'équipe est déjà opérationnelle et des accords avec des acteurs locaux, experts comptables et avocats, ont été conclus.

Encours et chiffre d'affaires 2016 sont en croissance de 5% par rapport à 2015, à respectivement 2,8 Mds€ et 33,8 m€. L'EBITDA est lui en légère baisse (8%). L'activité commerciale, toujours dynamique, a été pénalisée par le contexte du marché qui a pesé sur la vente des produits structurés et sur le revenu de la société de gestion. Par ailleurs, le renforcement des équipes commerciales s'est accéléré avec le recrutement d'une dizaine de conseillers en gestion de patrimoine.

Le budget 2017 prévoit une hausse du chiffre d'affaires de 12% et de l'EBITDA de 36%.

FINANZEN

Au dernier trimestre, Finanzen a signé le contrat d'acquisition de 100% de Comfortplan dont le closing a eu lieu le 2 janvier 2017. Comfortplan (CA 2016 : 3,6m€, EBITDA 3,1m€) est un courtier en ligne spécialisé dans les assurances IARD en Allemagne avec un portefeuille d'environ 200k contrats. Cette acquisition marque une nouvelle étape dans la consolidation de Finanzen sur le marché allemand, lui permettant de renforcer son activité de courtage en ligne et d'augmenter significativement la récurrence de ses revenus. L'acquisition a été conclue dans des conditions très favorables (environ 5x l'EBITDA) et financée à 25% en fonds propres et 75% par dette bancaire. Au cours de l'année 2016, Finanzen a vendu 900k leads dont environ 350k en Allemagne. Si le Groupe a connu une activité de fin d'année très soutenue sur tous ses marchés, cette dernière a été particulièrement marquée en Suisse. Ainsi, le Groupe Finanzen a généré un chiffre d'affaires de 24,4m€, en hausse de 46% par rapport à 2015 et un EBITDA à 3,7m€.

Le budget 2017, qui intègre la nouvelle acquisition, prévoit un chiffre d'affaires à 29,7m€ et un EBITDA à 7,9m€.

NEOXAM

Au dernier trimestre 2016, NeoXam a signé plusieurs contrats significatifs, notamment avec le groupe Macif France dans la gestion institutionnelle, totalisant un nombre de 14 nouveaux clients sur 2016, dont 10 en Europe, 3 en Asie et 1 aux Etats-Unis. En 2016, NeoXam a réalisé un chiffre d'affaires de 55,6m€ et un EBITDA de 11,5m€.

De plus, Une dizaine de managers clés ont eu accès à 1,4% du capital du groupe via des actions de préférence. Enfin, NeoXam a refinancé les OBSA mezzanine via une dette bancaire structurée par HSBC et SG.

Pour 2017, la croissance du groupe sera toujours portée par le pôle Data Management et la montée en puissance des revenus aux USA et en Asie. NeoXam prévoit un chiffre d'affaires de 64,0m€ (+11%) et un EBITDA de 13,2m€ (+15%).

LSA COURTAGE

Au dernier trimestre 2016, la croissance du portefeuille se poursuit avec la reprise du portefeuille auto de salariés d'EDF, de CAR et de Mediac dont l'impact sera essentiellement visible en 2017. L'ouverture d'un centre d'appel à Beauvais en octobre 2016 a pour objectif d'accroître la conversion et la rétention clients tant sur l'activité directe que sur les partenariats, tout en variabilisant les coûts associés. Plusieurs chantiers de rationalisation des charges externes ont été lancés en fin d'année.

Grâce notamment à l'excellente performance du dernier trimestre, le chiffre d'affaires 2016 est en ligne avec le budget et en hausse de 13% par rapport à 2015, une croissance tirée par l'activité de courtage direct (+1,2m€). La rentabilité est élevée avec un EBITDA 2016 supérieur de 10% au budget et en hausse de 0,7m€ par rapport à 2015. Le budget 2017 intègre la poursuite de la croissance des différentes activités mais avec une rentabilité moindre du fait de la montée en charge de projets opérationnels tels que le centre d'appels de Beauvais et le déménagement des équipes.

AMFINE

Sur l'exercice 2016, AMfine enregistre un décalage significatif sur le budget dû à deux facteurs. La société a constaté des retards dans le plan de développement du référentiel de fonds MyFundStore. De plus, l'entrée en vigueur de la directive PRIIPS, prévue initialement au 1er janvier 2017, a été décalée au 1er janvier 2018 sur décision de la Commission européenne. Ainsi, les appels d'offres sur lesquels a travaillé AMfine en 2016 ont été reportés à 2017.

Dans ce contexte, une restructuration de l'actionnariat et du management a été réalisée en novembre 2016. Le fondateur, Michaël Priem, ainsi que les autres minoritaires sont sortis du capital au profit de BlackFin (72% du capital) et de Laurent Useldinger (25%).

M. Useldinger, fondateur et ancien dirigeant de la société Ullink, a pris la présidence de la société en décembre 2016. La stratégie pour 2017 est centrée sur 3 axes : réactivation de la démarche commerciale, mise en place d'un plan de réduction des coûts, et poursuite et finalisation des développements produits.

PRIMONIAL

Au dernier trimestre 2016, la collecte brute (+790m€) a été importante quoiqu'inférieure aux trimestres précédents en l'absence d'OPCI malgré une collecte SCPI très dynamique. Sur l'ensemble de l'année, Primonial réalise une année record (+51% par rapport à 2015, +80% par rapport au budget) avec une collecte brute de 5.6Mds€ portant les encours à 16.6€Mds (+39%) tirée par les reprises de portefeuilles d'actifs immobiliers de santé (+2.2Mds€), l'Assurance Vie (+944m€) et les SCPI (+944m€).

Le chiffre d'affaires (+29%) et l'EBITDA 2016 (+62%) sont en hausse significative sous l'effet des marges de souscription et de l'absorption croissante des frais fixes. La bonne performance opérationnelle a permis une forte baisse de l'endettement financier.

Le budget 2017 s'inscrit dans la continuité avec une croissance prudente des ventes et de l'EBITDA. Le 16 décembre 2016, BlackFin a signé un contrat de vente pour la cession en 2017 de 100% de sa participation dans Primonial.

3.3 Valorisation du portefeuille

Méthode de valorisation

Le portefeuille du FPCI BlackFin Financial Services Fund est évalué conformément au Guide d'Évaluation du Capital Investissement (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) et conformément au règlement du Fonds.

Valorisation au 31 décembre 2016

Les participations ont été valorisées selon les méthodes détaillées dans le tableau suivant :

(k€)	Investi à date	Juste valeur	Valorisation	
Société			Méthode	Multiple
Owliance	14 704	23 331	x CA	0,9x
Pôle Monétique				
Moneo, SFPMEI	6 886	24 486	x CA	1,0x
YouTransactor	7 587	7 587	x CA	1,5x
Total Pôle Monétique	14 473	32 073		
Kepler Cheuvreux	22 593	55 893	EBITDA	10,0x
Chiarezza	8 151	6 726	prix d'acq.	0,8x
Comparadise Groupe	28 764	25 927	x CA	2,4x
Groupe Cyrus	14 031	26 081	x encours	2,5%
Finanzen	19 950	32 231	x EBITDA	10,6x
NeoXam	20 500	57 686	x EBITDA	9,5x
Assurpeople	17 253	18 780	x EBITDA	10,1x
AMfine	9 097	9 097	x CA	2,2x
Primonial	19 352	73 628	x EBITDA part du groupe	11,2x
Total	188 867	361 452		

Le portefeuille présente une plus-value latente de 172,6m€. Les valorisations ont été revues au 31 décembre en fonction des résultats des sociétés en portefeuille.

La plus-value latente a augmenté de 53,4m€ par rapport au 30 septembre 2016. Cette hausse s'explique principalement par la revalorisation de Primonial pour 43,9 m€ suite à la signature du contrat de vente en décembre 2016, par la revalorisation de Finanzen pour 5,3 m€ et par la revalorisation du Pôle Monétique pour 3,4m€.

4. Informations trimestrielles

4.1 Appels

Appels de fonds n°19

Le 25 novembre 2016, le Fonds a appelé ses investisseurs, pour un versement le 16 décembre 2016, à hauteur de 6,4 m€ correspondant au financement :

- De l'acquisition de Comfortplan, add-on de Finanzen, pour 3,4 m€ ;
- Des frais de gestion du deuxième semestre 2016 pour 1,8 m€
- Du besoin de trésorerie du fonds pour 1,2 m€

Le Fonds a ainsi été appelé à 100%.

4.2 Distributions

Le Fonds n'a pas effectué de distribution sur le trimestre.

4.3 Facturation de BlackFin Capital Partners

Commission de gestion

Depuis le 30 juin 2015, la fin de la période d'investissement, le calcul de la commission annuelle est basé sur le montant investi, conformément à l'article 18.1.1 du règlement du Fonds.

Cumul de l'ensemble des frais à date du FPCI BlackFin Financial Services Fund

Frais (k€)	2010-2015	31/12/2016	Total
Commission de gestion	24 162	3 604	27 766
Avoirs sur commission de gestion	(3 149)	(201)	(3 350)
Frais de transaction	4 760	(24)	4 737
Frais de comptabilité	345	74	418
Frais d'assurance & divers	260	105	365
Droits d'enregistrement	127	-	127
Total	26 505	3 558	30 063

Honoraires de transactions facturés au cours de l'exercice 2016

Au cours de l'exercice 2016, BlackFin Capital Partners n'a pas facturé d'honoraires de transaction.

Facturations effectuées par BlackFin Capital Partners aux sociétés du portefeuille

Nature des honoraires	Entité	Montant HT(k€)
Frais de déplacement	BlackFin Finanzen	10
Frais de déplacement	Chiarezza	8
Frais de déplacement	NeoXam	6
Frais de déplacement	Kepler Financial Partners	3
Suivi administratif	LSA Holding	50
Suivi administratif	Kepler Financial Partners	31
Suivi administratif	Chiarezza	27
Suivi administratif	BlackFin Finanzen	21

4.4 Mandats de l'équipe de gestion dans les sociétés du portefeuille

Sociétés	Droits de vote	Laurent BOUYOUX	Eric MAY	Paul MIZRAHI	Bruno ROSTAIN	Daniel COHEN-SABBAN
Owliance	84,8%		Président*			
Moneo Payment Solutions	100,0%	Président du CS	Membre du CS			
SFPMEI	100,0%	Président	Président du CA*	Administrateur	Administrateur	
YouTransactor	53,6%	Administrateur	Administrateur			
Kepler Cheuvreux	37,3%	Administrateur		Administrateur		
Comparadise	98,9%			Président*		
Animsur	96,3%				Président	
Chiarezza	100,0%				Président	
Groupe Cyrus	33,0%				Président du CS*	
Finanzen A.G	80,0%	Président du CS	Membre du CS	Membre du CS	Membre du CS	
Neoxam	74,1%	Président du CS*	Membre du CS			
LSA Holding	84,4%			Membre du CS	Président du CS	
AMFine	71,9%		Membre du CST*			Membre du CST
Primonial Holding	20,4%	Membre du CS*				

CA : Conseil d'administration ; CS : Comité et Conseil de Surveillance ; CST : Comité stratégique

* Représentant BlackFin

5. Etats financiers

5.1 Données financières

(€)		31/03/2016	30/06/2016	30/09/2016	31/12/2016
Montant total des souscriptions					
	Parts A	218 730 000	218 730 000	218 730 000	218 730 000
	Parts B	2 240 000	2 240 000	2 240 000	2 240 000
	Total	220 970 000	220 970 000	220 970 000	220 970 000
Capital appelé					
%MTS		97,1%	97,1%	97,1%	100,0%
	Parts A	212 396 242	212 396 242	212 396 242	218 729 569
	Parts B	2 175 136	2 175 136	2 175 136	2 239 996
	Total	214 571 378	214 571 378	214 571 378	220 969 565
Capital souscrit non appelé		6 398 622	6 398 622	6 398 622	435
Montant investi					
%MTS		86,9%	86,9%	87,3%	88,8%
Distributions					
	Parts A	-	21 873 000	21 873 000	21 873 000
	Parts B	-	-	-	-
	Total	-	21 873 000	21 873 000	21 873 000
Dont distributions provisoires		-	-	-	-
Valeur liquidative					
	Parts A	12 938,20	12 859,65	12 846,90	15 051,94
	Parts B	88 506,42	111 000,64	110 689,32	157 739,44
Actif Net					
	Parts A	282 997 452	281 279 274	281 000 331	329 231 133
	Parts B	19 825 439	24 864 145	24 794 409	35 333 637
	Total	302 822 891	306 143 419	305 794 740	364 564 770
Performance des parts A					
	Distribution to Paid In capital (DPI)	0,00x	0,10x	0,10x	0,10x
	Residual Value to Paid In capital (RVPI)	1,33x	1,32x	1,32x	1,51x
	Total Value to Paid In capital (TPVI)	1,33x	1,43x	1,43x	1,61x

5.2 Evolution de l'actif net du FPCI

Evolution trimestrielle sur l'année 2015-2016

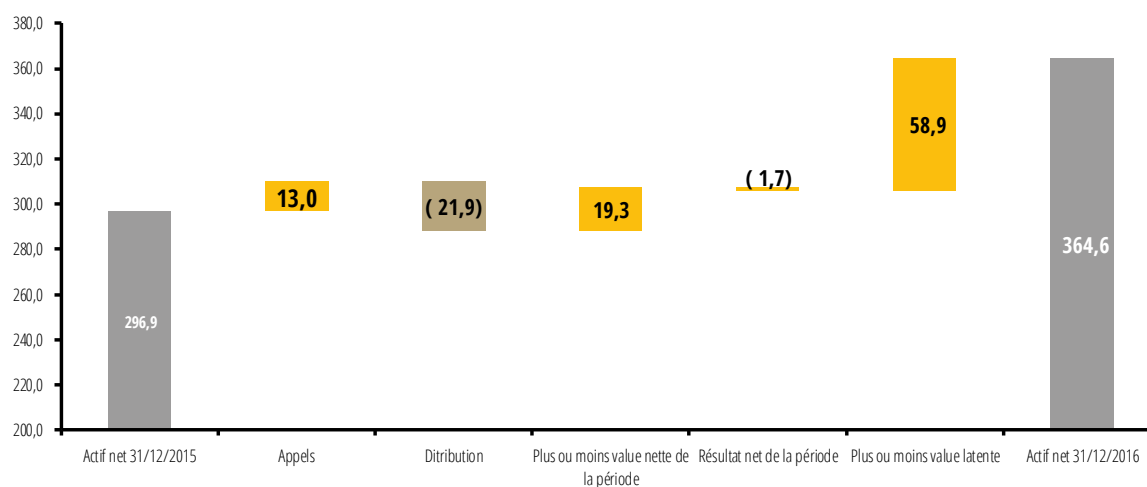
(€)	31/03/2016	30/06/2016 ^(*)	30/09/2016	31/12/2016
Actif Net à T-1	296 903 152	302 822 891	306 143 419	305 794 740
Capital appelé en cours de période	6 629 100	-	-	6 398 186
Prime de souscription	-	-	-	-
Distribution	-	(21 873 000)	-	-
Résultat net de la période	(669 237)	307 232	(324 568)	(963 993)
Plus ou moins value nette de la période	(40 123)	19 330 244	-	-
Variation de la plus ou moins value latente	(1)	5 556 051	(24 110)	53 335 837
Frais préliminaires	-	-	-	-
Actif net à T	302 822 891	306 143 419	305 794 740	364 564 770

(*) La plus-value nette de la période correspond à la plus-value réalisée lors de la cession de la société Applicam

Evolution depuis la création du FPCI

	€
Capital appelé	220 969 565
Prime de souscription	683 423
Distribution	(21 873 000)
Report à nouveau et résultat	(26 511 586)
Plus ou moins value nette	21 870 179
Variation de la plus ou moins value latente	170 124 318
Frais préliminaires	(698 128)
Actif net au 31 décembre 2016	364 564 770

Evolution de l'actif net entre le 31 décembre 2015 et le 31 décembre 2016 (m€)



5.3 Valeurs liquidatives unitaires

Les valeurs liquidatives unitaires sont calculées d'après l'article 6.3.3 du règlement qui précise l'ordre d'imputation des droits attachés à chacune des catégories de parts.

(€) **Actif Net total** **364 564 770**

	Parts A	Parts B
Souscriptions libérées	218 729 569	2 239 996
Distributions reçues	21 873 000	-
	Parts A	Parts B
a) Distribution aux parts A à hauteur de leur souscription libérée	196 856 569	
b) Distribution aux parts B à hauteur de leur souscription libérée		2 239 996
c) Distribution aux parts A à hauteur du Hurdle	64 007 277	
d) Distribution aux parts B à hauteur du Catch up		16 001 819
e) Distribution du solde :		
Distribution aux parts A à hauteur de 80%	68 367 287	
Distribution aux parts B à hauteur de 20%		17 091 822
Total	329 231 133	35 333 637
Nombre de parts	21 873	224
Valeur liquidative unitaire	15 051,94	157 739,44

L'Actif Net du Fonds étant supérieur aux souscriptions libérées des parts A, ces dernières sont valorisées au-delà du montant appelé. Le Hurdle étant dépassé, les parts B sont valorisées conformément au règlement.

5.4 Bilan, compte de résultat et engagements hors bilan

Bilan du FPCI

(€)

ACTIF	31/12/2015	31/12/2016
DEPOTS	-	-
INSTRUMENTS FINANCIERS	303 779 126,13	361 452 136,41
Instruments financiers de capital investissement		
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	303 779 126,13	361 452 136,41
Instruments financiers à terme	-	-
Autres instruments financiers	-	-
CREANCES	592 462,44	339 715,74
COMPTES FINANCIERS	-	4 901 477,10
TOTAL DE L'ACTIF	304 371 588,57	366 693 329,25
PASSIF	31/12/2015	31/12/2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital	301 415 565,23	346 925 214,51
Report à nouveau	-	-
Plus ou moins value nette de l'exercice	93 972,66	19 290 121,59
Résultat	(4 606 385,57)	(1 650 566,06)
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (Montant représentatif de l'actif net)	296 903 152,32	364 564 770,04
INSTRUMENTS FINANCIERS	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Autres instruments financiers	-	-
DETTES	1 852 190,68	2 128 559,21
COMPTES FINANCIERS	5 616 245,57	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts ⁽¹⁾	5 616 245,57	-
TOTAL DU PASSIF	304 371 588,57	366 693 329,25

⁽¹⁾ La ligne d'emprunt correspond à une ligne de crédit contractée par le FPCI d'un maximum de 10,0 m€ au taux EURIBOR - 6 mois majoré de 1,9% par an, avec une commission d'engagement de 0,3% par an.

Compte de résultat du FPCI

(€)

COMPTE DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2016
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers ⁽¹⁾	-	345 902,00
Produits sur instruments financiers de capital investissement ⁽²⁾	248 634,18	1 561 169,88
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Autres produits financiers	-	-
TOTAL I	248 634,18	1 907 071,88
Charges sur opérations financières		
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Autres charges financières	(118 703,77)	(39 249,17)
TOTAL II	118 703,77	(39 249,17)
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	129 930,41	1 867 822,71
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion (IV)	(4 736 315,98)	(3 518 388,77)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-9) (I - II + III - IV)	(4 606 385,57)	(1 650 566,06)
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-	-
Acomptes versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
RESULTAT (I - II + III - IV +/- V - VI)	(4 606 385,57)	(1 650 566,06)

⁽¹⁾ Les produits sur dépôts et sur comptes financiers correspondent principalement au paiement des intérêts sur compte-courant versés par LSA Holding pour 261k€ et par NeoXam pour 61k€.

⁽²⁾ Les Produits sur instruments financiers de capital investissement correspondent principalement aux dividendes versés par la SFPMEI au titre de 2014 et 2015 pour 242 k€ et 1 000 k€ respectivement et de l'acompte sur dividende de Cyrus pour 561k€ en 2016.

Engagements hors bilan du FPCI

Participation concernée	Engagements donnés	Engagements reçus
APPLICAM PARTICIPATIONS	GAP donnée aux acquéreurs : <ul style="list-style-type: none">- seuil individuel : 20 k€- seuil de déclenchement :<ul style="list-style-type: none">- hors fiscal : 300 k€- fiscal : 0€- plafond : 4 000 k€- durée :<ul style="list-style-type: none">- hors fiscal : jusqu'au 31 décembre 2017- fiscal : jusqu'au 31 décembre 2019	

Engagements hors bilan des sociétés holding

Participation concernée	Engagements donnés	Engagements reçus
BLACKFIN FINANZEN		GAP par les cédants : - fiscal : - Pas de plafond ni de seuil de déclenchement - Durée : jusqu'à 6 mois suivant l'expiration des délais légaux de prescription
NEOXAM (ex-BAMS)	Nantissement Nantissement des titres NeoXam au profit des banques émettrices de la dette bancaire	GAP par les cédants : - seuil individuel : 15 k€ - seuil de déclenchement : franchise de 250 k€ - plafond : 15% du prix d'acquisition - durée : - fiscal : 30 jours suivant l'expiration des délais légaux de prescription
LSA HOLDING	Nantissement Nantissement des titres LSA au profit des banques émettrices de la dette bancaire	GAP par les cédants : - seuil individuel : 20 k€ - seuil de déclenchement : franchise de 200 k€ - plafond : 3 000 k€ - durée : - hors fiscal : jusqu'au 30 juin 2017 - fiscal : jusqu'au 31 janvier 2019

5.5 Synthèse des flux du FPCI

(€)

MTS A		218 730 000				
Date		Souscriptions et appels de tranche (a)	Distributions aux souscripteurs (b)	Valeur d'Actif Net du fonds (c)	Cash flows et Valeur d'Actif Net du fonds (a+b+c)	
24/12/2009	Appel de tranche Initiale	(1 134 500)	-	-	(1 134 500)	
31/03/2010	Souscriptions complémentaires	-	-	-	-	
30/06/2010	Souscriptions complémentaires	(314 300)	-	-	(314 300)	
30/09/2010	Souscriptions complémentaires	(230 000)	-	-	(230 000)	
24/11/2010	Appel de fonds n°2	(3 950 000)	-	-	(3 950 000)	
02/12/2010	Appel de fonds n°3	(7 060 659)	-	-	(7 060 659)	
31/12/2010	Souscriptions complémentaires	(607 974)	-	-	(607 974)	
31/03/2011	Souscriptions complémentaires	(1 194 865)	-	-	(1 194 865)	
01/06/2011	Appel de fonds n°4	(8 811 268)	-	-	(8 811 268)	
28/06/2011	Restitution Appel de fonds n°1	2 640 641	-	-	2 640 641	
30/06/2011	Souscriptions complémentaires	(20 821 634)	-	-	(20 821 634)	
28/07/2011	Restitution Appel de fonds n°2	16 233 703	-	-	16 233 703	
10/10/2011	Appel de fonds n°5	(21 698 016)	-	-	(21 698 016)	
14/05/2012	Appel de fonds n°6	(7 918 026)	-	-	(7 918 026)	
13/11/2012	Appel de fonds n°7	(22 966 648)	-	-	(22 966 648)	
23/04/2013	Appel de fonds n°8	(19 904 430)	-	-	(19 904 430)	
16/07/2013	Appel de fonds n°9	(9 952 215)	-	-	(9 952 215)	
29/10/2013	Appel de fonds n°10	(9 952 215)	-	-	(9 952 215)	
05/12/2013	Appel de fonds n°11	(4 177 740)	-	-	(4 177 740)	
27/01/2014	Appel de fonds n°12	(20 779 350)	-	-	(20 779 350)	
02/06/2014	Appel de fonds n°13	(3 937 140)	-	-	(3 937 140)	
09/12/2014	Appel de fonds n°14	(5 905 710)	-	-	(5 905 710)	
01/04/2015	Appel de fonds n°15	(8 333 613)	-	-	(8 333 613)	
04/06/2015	Appel de fonds n°16	(25 810 140)	-	-	(25 810 140)	
09/10/2015	Appel de fonds n°17	(19 248 240)	-	-	(19 248 240)	
29/03/2016	Appel de fonds n°18	(6 561 900)	-	-	(6 561 900)	
03/06/2016	Distribution n°1	21 873 000	-	-	21 873 000	
16/12/2016	Appel de fonds n°19	(6 333 327)	-	-	(6 333 327)	
31/12/2016	Valorisation			329 231 133	329 231 133	

TRI Net Investisseurs 14,8%

Annexe 1



PRÉSENTATION DES PARTICIPATIONS



OWLIANCE

Présentation de la société

SECTEUR D'ACTIVITÉ

BPO

ZONE D'ACTIVITÉ

FRANCE

STAFF

531

DATES D'INVESTISSEMENT

NOV 10 / SEPT 11 / JUIL 13

MONTANT INVESTI

14,7m€

% DE DÉTENTION, À DATE

84,8%

MANAGEMENT

ZYED BEN CHAABANE (DG)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

ERIC MAY

ARNAUD DE CARTIER D'YVES

SITE INTERNET

WWW.OWLIANCE.COM

RÔLE

LEAD

VENDEURS

FONDATEURS

SOURCE

DIRECTE

MANDAT

ERIC MAY

Le groupe Owliance-Mutua est une plate-forme d'externalisation indépendante, onshore et near-shore, opérant pour le compte d'une clientèle variée principalement constituée de compagnies d'assurance, de mutuelles de santé, d'institutions de prévoyance et de courtiers d'assurance. Il est spécialisé dans l'externalisation de back-office d'assurance de personne (collecte des primes, remboursement de frais médicaux, services à la clientèle), l'exploitation informatique (licences, logiciel en tant que service) et la gestion de projet. Les commissions sont basées sur un pourcentage des primes d'assurance (contrats de 3 à 5 ans) et des unités d'oeuvre (nombre de contrats, nombre d'opérations...).

Spécialiste du BPO de l'assurance maladie depuis 1986, Owliance a élargi sa plate-forme et s'est lancée dans le domaine de l'assurance IARD par l'acquisition de Telergos en 2011. En juillet 2013, la société a également acquis Mutua, un prestataire de services avec une forte présence auprès des mutuelles de santé, ce qui lui a permis de se développer dans le marché de l'assurance maladie collective (Owliance était auparavant principalement axée sur des produits d'assurance maladie individuelle).

Considérations d'investissement

Owliance dispose de quatre plateaux de gestion bénéficiant d'une main d'oeuvre qualifiée et d'un turnover limité. Grâce à son offre de gestion «nearshore», Owliance est en mesure de proposer des tarifs compétitifs, l'automatisation et la dématérialisation du traitement des données permettant d'atteindre des objectifs de qualité et d'efficacité importants. Le savoir-faire et le réseau de BlackFin facilitent la prospection auprès des grandes compagnies d'assurances et mutuelles.

Owliance bénéficie par ailleurs du soutien de BlackFin pour procéder à de nouvelles acquisitions, après le rachat de Telergos en 2011 et de Mutua en 2013.

Owliance dispose des meilleurs atouts pour devenir d'ici 2018 un des leaders indépendants de la prestation de services en assurance, à travers une politique commerciale agressive ainsi qu'une stratégie de croissance externe opportuniste.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- Un focus sur les clients de premier plan : résiliation des clients de faible qualité et remplacement par des comptes prestigieux ;
- Des initiatives de réduction des coûts, ainsi que l'amélioration des processus financiers et commerciaux ;
- La cessation des activités non stratégiques : vente du portefeuille de courtage ;
- Une importante acquisition de croissance externe, Mutua, réalisée en juillet 2013 ;
- Le changement de l'équipe de direction.

Principaux évènements au cours du trimestre

Au dernier trimestre 2016, la société a signé de nouveaux contrats en gestion déléguée, notamment un contrat majeur avec La Banque Postale Assurance santé. Le gain de ce contrat confirme l'excellent positionnement d'Owliance dans la gestion en marque blanche pour les assureurs et les bancassureurs du traitement des contrats santé et prévoyance. Des prestations complémentaires de BPO ont également été signées avec AON, Mercer et AGPM notamment.

De plus, BlackFin a fait l'acquisition des parts de l'ancien dirigeant, portant son pourcentage de détention de la société de 83,4% à 84,8%.

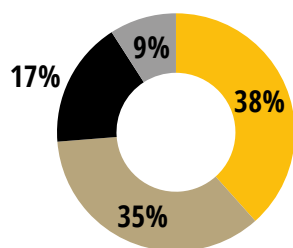
Au 31 décembre 2016, Owliance a confirmé son atterrissage avec un chiffre d'affaires brut 2016 de 33,8m€ (+10% par rapport à 2015) pour un chiffre d'affaires net de 26,7m€ (+13%) et a généré un EBITDA de 3,0m€ (+91%).

En 2017, Owliance prévoit un chiffre d'affaires net de 28,8m€ (+8%). En parallèle, Owliance, poursuivra ses efforts d'optimisation de la gestion des coûts afin d'améliorer la marge d'EBITDA et atteindre un EBITDA de 4,0m€ (+32%) en 2017.

OWLIANCE

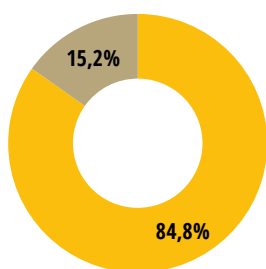
INDICATEURS CLES

Répartition du chiffre d'affaires par client



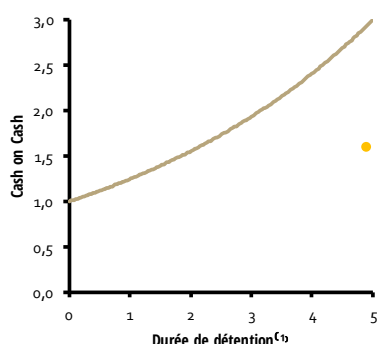
■ Courtiers
■ Assureurs & Mutuelles
■ Banques
■ Autres

ACTIONNARIAT



■ BlackFin
■ J-M. Renck

VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016	2017b
Chiffre d'affaires brut	26 297	30 677	33 861	33 829
Chiffres d'affaires net	20 902	23 727	26 720	28 750
EBITDA	1 180	1 600	3 041	4 028
Marge d'EBITDA (% CA net)	5,6%	6,7%	11,4%	14,0%
EBIT	795	(374)	2 247	3 200
Résultat Net	(1 800)	(3 759)	325	2 300
Trésorerie Nette	(4 000)	(4 000)	(2 586)	0

Les chiffres 2014 et 2015 correspondent aux comptes audités consolidés.
Les EBITDA 2014 et 2015 tiennent compte des ajustements normatifs liés aux actions de réduction des coûts.
Les chiffres 2016 sont issus du reporting non audité.

VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2010	2014rf	2015rf	2016b	2016e
Chiffre d'affaires brut	13 200	26 200	30 677	35 000	33 447
Multiple	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x
Valeur d'entreprise	12 000	23 580	27 609	31 500	30 102
Trésorerie Nette	2 500	(4 000)	(4 000)	(3 250)	(2 582)
Valeur capitaux propres	14 500	19 580	23 609	28 250	27 520
% de détention BF	23,7%	83,4%	83,4%	83,4%	84,8%
Valeur de la part BF	3 437	16 330	19 690	23 561	23 331
Plus / Moins-value latente	-	2 032	5 394	9 264	8 626
Montant investi	3 437	14 297	14 297	14 297	14 704

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	14 704	23 331	-	-	-	-
Compte Courant	-	-	44	-	-	-
TOTAL	14 704	23 331	44	-	1,6x	10,1%

Au 31 décembre 2016, Owlance a été valorisée sur la base d'un multiple de 0,9x le chiffre d'affaires brut 2016 estimé. La valeur d'entreprise retenue de 30,1m€ est confortée par un multiple de 10x l'EBITDA estimé en 2016 qui s'élève 3,0m€.
La valorisation de la part de BlackFin dans Owlance s'élève à 23,3m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

Leader en France parmi les prestataires de services en assurance indépendants, les principaux atouts d'Owlance seront :

- Un portefeuille important de clients Tiers 1
- Une offre de services adaptée aux spécificités du marché français

Plusieurs types d'acheteurs potentiels sont envisagés : multinationales spécialistes du BPO (Docapost, Capita, X-Changing, Canon Business Services, etc.), éditeurs de progiciels internationaux (CSC, etc.), courtiers en assurance, fonds de Private Equity.

SECTEUR D'ACTIVITÉ

MONETIQUE

ZONE D'ACTIVITÉ

FRANCE

STAFF

55

DATES D'INVESTISSEMENT

DEC 10 / DEC 13 / AVRIL 15

MONTANT INVESTI

14,4m€

% DE DÉTENTION, À DATE

MONEO / SFPMEI : 100%

YOUTRANSACTOR (YT) : 53,1%

MANAGEMENT

MONEO : SERGE RAGOZIN (PDT)

YT : ROMAIN MERINDOL (DG)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

ERIC MAY

ANNE WU

ARNAUD DE CARTIER D'YVES

SITE INTERNET

WWW.MONEO-RESTO.FR

WWW.YOUTRANSACTOR.COM

RÔLE

LEAD

VENDEURS

MONEO : CONSORTIUM DE 10

BANQUES

YT : FONDATEURS

SOURCE

DIRECTE

MANDATS

LAURENT BOUYOUX

ERIC MAY

PAUL MIZRAHI

BRUNO ROSTAIN

Présentation de la société

En 1999, les 10 grandes banques françaises décident de créer un moyen de paiement destiné à remplacer le paiement en espèces dans les commerces de proximité. Elles créent pour cela deux sociétés indépendantes :

- La Société Financière du Porte Monnaie Electronique Interbancaire (SFPMEI) : établissement de crédit qui gère la monnaie électronique ;
- Moneo Payment Solutions : société d'exploitation du porte-monnaie électronique.

En 2011, Moneo réalise l'acquisition d'Applicam, qui se positionne sur le marché des collectivités locales (gestion de subventions, centres sportifs...) et des cartes pétroles. Depuis 2013, Moneo Applicam a développé Moneo Resto, la 1ère offre de titres restaurants dématérialisés sur une carte bancaire en France. En décembre 2013, BlackFin a acquis une part minoritaire de YouTransactor, concepteur français de terminaux de paiement, pour élargir la gamme de produits du groupe.

Le 10 mai 2016, la société Applicam a été cédée à Docapost.

Considérations d'investissement

Pour un investissement total de 19,9 m€, le Fonds s'est porté acquéreur de 91,1% de Moneo Payment Solutions, de 100% de la SFPMEI, de 96,4% d'Applicam et de 44,5% de YouTransactor. L'ambition de Moneo Applicam est de devenir le partenaire incontournable des collectivités locales et des entreprises pour les systèmes de cartes prépayées en capitalisant sur la marque Moneo.

Certains changements réglementaires ont permis à des acteurs indépendants de gagner des parts de marché en se positionnant sur les contrats de taille moyenne délaissés par les banques et les prestataires de services informatiques. Un décret publié en France en mars 2014 a autorisé la dématérialisation des titres restaurant, permettant au Pôle Monétique de pénétrer un marché représentant un volume d'émission de 5,5 md€.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- L'intégration de Moneo et Applicam et l'exploitation des synergies associées ;
- L'acquisition de YouTransactor achevée en décembre 2013 ;
- Des initiatives de réduction des coûts ;
- Le lancement de nouveaux produits (par exemple Moneo Resto en 2013) ;
- Le recrutement d'un PDG de haut niveau et d'une nouvelle force de vente.

Principaux évènements au cours du trimestre

Sur le dernier trimestre 2016, Moneo poursuit son développement avec plus de 60 000 cartes Moneo Resto en circulation et le déploiement de plus de 45 000 cartes en marque blanche dans les réseaux bancaires CM-CIC.

YouTransactor a sécurisé un nouveau contrat avec Sumup pour une livraison au Brésil, en mai 2017, de 60 000 MPOS. Sur l'année, YouTransactor a vendu 130 000 MPOS et signé plusieurs contrats significatifs avec Sumup et des banques asiatiques.

Sur l'exercice 2016, le Pôle Monétique a généré un chiffre d'affaires de 12,2m€ et un EBITDA de 1,3m€.

En 2017, Moneo poursuit son développement et prévoit la mise en circulation de plus de 30 000 cartes Moneo Resto.

La croissance du chiffre d'affaires de YouTransactor est tirée par l'augmentation des volumes de vente de MPOS, dont 200 000 sont prévus sur 2017.

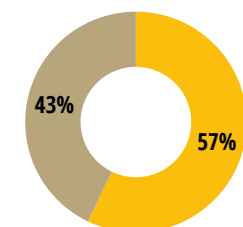
Le Pôle Monétique prévoit un chiffre d'affaires de 14,1m€ (+15%) et un EBITDA de 1,6m€ (+29%).

POLE MONETIQUE

INDICATEURS CLES

Nombre de cartes Moneo Resto 2016

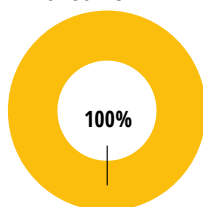
TOTAL : 105 000 CARTES



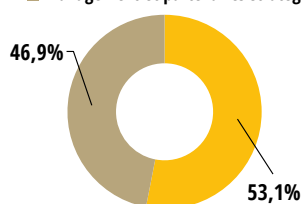
■ Moneo Resto
■ Demaxys (marque blanche)

ACTIONNARIAT

Moneo - SFPMEI

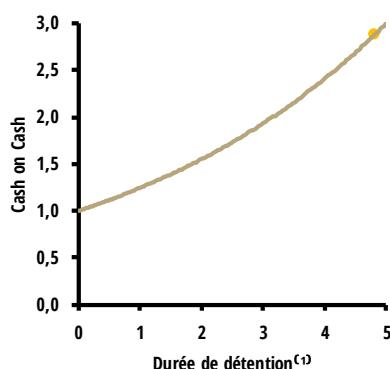


■ BlackFin
■ Management et partenaires stratégiques



YouTransactor

VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016	2017b
Chiffre d'affaires	15 072	11 312	12 224	14 067
EBITDA	1 015	(248)	1 268	1 639
Marge d'EBITDA (%)	6,7%	-2,2%	10,4%	11,7%
EBIT	(978)	(1 001)	989	1 564
Résultat Net	(1 904)	(853)	4 289	1 458
Trésorerie Nette	9 213	8 825	11 861	12 852

Les chiffres présentés ci-dessus n'intègrent plus AppliCam qui a été cédée en mai 2016. Les chiffres correspondent donc aux comptes combinés de Moneo, SFPMEI et de YouTransactor.
Les chiffres 2016 sont issus du reporting non audité.

VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2010	2014rf	2015rf	2016b	2016e
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	n/a	18 299	18 844	2 827	3 728
Multiple	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x
Valeur d'entreprise	n/a	18 299	18 844	2 827	3 728
Trésorerie Nette	6 605	10 593	12 475	10 153	12 637
Moneo Resto invest.	-	6 739	8 121	8 121	8 121
YouTransactor (part BF)	-	5 462	8 856	7 463	7 587
Valeur capitaux propres	6 605	41 093	48 295	28 564	32 073
% de détention BF	100,0%	96,0%	96,0%	100,0%	100,0%
Valeur de la part BF	6 605	39 272	46 278	28 564	32 073
Plus / moins value latente	-	21 356	26 362	14 167	17 600
Montant investi	6 605	17 916	19 916	14 397	14 473

⁽¹⁾ Chiffre d'affaires pérenne, hors Moneo Resto et YouTransactor

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	14 473	32 073	2 792	-	-	-
Compte Courant	-	-	24	-	-	-
Total en PTF	14 473	32 073	2 816	-	2,4x	23,5%
AppliCam	7 301	-	-	26 631	3,6x	30,3%
Total cédé	7 301	0	0	26 631	3,6x	30,3%
TOTAL	21 774	32 073	2 816	26 631	2,8x	26,5%

Au 31 décembre 2016, le Pôle Monétique est valorisé sur la base d'une somme des parties :

- Moneo a été valorisé sur la base d'un multiple de valorisation de 1x la moyenne du chiffre d'affaires récurrent sur la période 2017 - 2020 ;
- La SFPMEI a été valorisée sur la base d'un multiple de 1x le chiffre d'affaires récurrent 2016 ;
- YouTransactor a été valorisé au prix d'acquisition, ce qui correspond à 1,5x le chiffre d'affaires 2016 ;
- Moneo Resto a été valorisé sur la base d'un multiple de 1x les investissements engagés jusqu'à fin décembre 2015.

La valorisation de la part de BlackFin dans le Pôle Monétique s'élève à 32,1m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

Plusieurs types d'acquéreurs potentiels peuvent être envisagés :

- Industriels du paiement (Ingenico, First Data...)
- Emetteurs de cartes prépayées ou titres de services, français (Edenred, Sodexo, Chèque Déjeuner, Natixis Intertitres...) ou étrangers (Fleetcor, Wright Express...).



KEPLER CHEUVREUX

SECTEUR D'ACTIVITÉ

BROKERAGE

ZONE D'ACTIVITÉ

EUROPE

STAFF

545

DATES D'INVESTISSEMENT

OCT 2011 / DEC 2013 / DEC 2014

MONTANT INVESTI

22,6m€

% DE DÉTENTION, À DATE

18,5%

MANAGEMENT

LAURENT QUIRIN (PDG)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

LAURENT BOUYOUX

PAUL MIZRAHI

PAULINE AMMEUX

SITE INTERNET

WWW.KEPLERCHEUVREUX.COM

RÔLE

LEAD

VENDEURS

KEPLER : MANAGEMENT

CHEUVREUX : CA CIB

SOURCE

DIRECTE

MANDATS

LAURENT BOUYOUX

PAUL MIZRAHI

Présentation de la société

Kepler Cheuvreux est une société de courtage sur les marchés européens des actions et des obligations, issue du rapprochement en avril 2013 de Kepler Capital Markets et de Cheuvreux. Son modèle est celui d'un broker :

- Indépendant : Kepler Cheuvreux n'est filiale d'aucun groupe bancaire et n'a pas d'activité pour compte propre ;
- Paneuropéen : implantations dans 8 pays européens ;
- Fournissant une recherche de haute qualité : plus de 700 actions européennes suivies localement.

Kepler Cheuvreux bénéficie de partenariats stratégiques avec CA-CIB et UniCredit. La culture de Kepler Cheuvreux est fortement entrepreneuriale : management et employés sont les principaux actionnaires de la société.

Kepler Cheuvreux est aujourd'hui la première société de courtage Actions indépendante en Europe, proposant une alternative à l'offre des acteurs globaux.

Considérations d'investissement

Kepler Financial Partners (KFP) est la holding regroupant BlackFin, CDC Entreprises, Crédit Mutuel Arkéa (Arkéa) et Akina dont le seul objet est la détention d'une part de Kepler Cheuvreux. Son entrée initiale au capital de Kepler Cheuvreux date d'octobre 2011 et son pourcentage de détention au 31 décembre 2014 est de 39,8%.

Les managers détiennent 40,0% du capital de Kepler Cheuvreux. Le solde du capital est détenu par CA-CIB et UniCredit.

BlackFin a au total investi 22,6 m€ dans KFP pour détenir indirectement au 31 décembre 2014 19,7% de Kepler Cheuvreux :

- 15,0 m€ en octobre 2011 aux côtés de CDC et Arkea ;
- 3,7 m€ en décembre 2013, sur la même valorisation qu'en 2011, dans le cadre de l'acquisition de Cheuvreux ;
- 3,9 m€ en décembre 2014, aux côtés d'Arkéa et Akina afin de financer le rachat par KFP de 3,3% des parts Kepler Cheuvreux détenues par Gruppo Banca Leonardo, le reste ayant été acquis par le Management.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin contribue très directement à la structuration du groupe et à l'évolution de son business model:

- Recrutement du Directeur Général adjoint, du Directeur des Opérations et du DAF ;
- Recherche et exécution d'alliances stratégiques : UniCredit et CA en Europe, CIMB en Asie et autres partenariats potentiels en Europe, aux USA et en Asie ;
- Acquisitions : Cheuvreux, Banca Leonardo et étude de plusieurs autres opportunités.

Principaux évènements au cours du trimestre

Le dernier trimestre 2016 a été marqué par une forte progression du chiffre d'affaires (+14% par rapport aux deux trimestres précédents) et une bonne performance sur tous les produits (notamment equities, fixed income, investment solutions et corporate finance). Les partenariats conclus avec CIMB en Asie et Rabobank aux Pays-Bas commencent à porter leurs fruits.

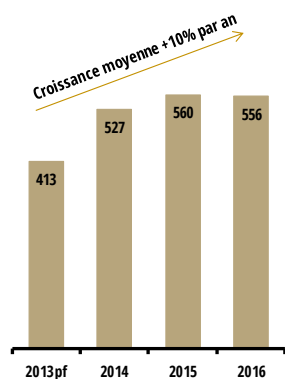
Le chiffre d'affaires annuel demeure inférieur au budget (-9%) en raison d'un environnement de marché difficile sur le premier semestre, avec de faibles volumes, un comportement attentiste des investisseurs et peu d'émissions primaires. Kepler Cheuvreux a néanmoins vu sa part de marché progresser sur plusieurs segments. Les résultats 2016 sont proches des performances de 2015, notamment la marge d'EBITDA s'est maintenue au même niveau qu'en 2015, à 9,6%, ce qui reflète la capacité de la société à adapter rapidement sa structure de coûts. Le résultat net est en forte hausse (+5,6m€).

Le budget 2017 prévoit une reprise de la croissance (+8% vs. 2016) portée notamment par les partenariats commerciaux européens et par de nouveaux produits, et se traduit également dans la progression de la rentabilité.

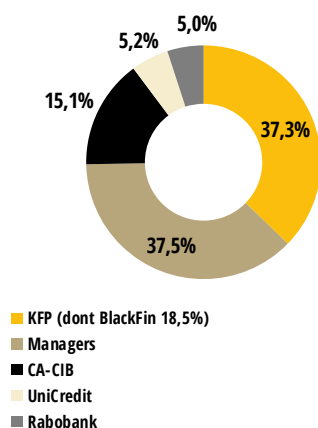
KEPLER CHEUVREUX

INDICATEURS CLES

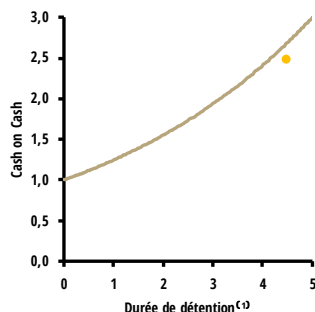
CA par employé du front-office (k€)



ACTIONNARIAT



VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016e	2017b
Chiffre d'affaires brut	208 900	230 000	222 500	240 200
EBITDA	15 300	21 000	21 200	29 600
Marge d'EBITDA (% CA net)	7,3%	9,1%	9,5%	12,3%
EBIT	9 600	15 400	18 100	25 700
Résultat Net	1 100	8 094	13 700	21 500
Fonds propres	66 075	74 243	82 600	94 300

Les chiffres 2014 et 2015 correspondent aux comptes audités.
EBITDA et EBIT 2014 et 2015 sont retraités des éléments non-récurrents.

VALORISATION (K€)

Date d'arrêt des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2011	2014e	2015e	2015e	2015e
Fonds propres	70 065	66 075	74 243	74 243	74 243
EBITDA	n/a	15 300	20 000	20 000	20 000
Multiple	0,7x	10,0x	10,0x	10,0x	10,0x
Valeur d'entreprise	51 417	153 000	200 000	200 000	200 000
Trésorerie Nette	20 000	74 300	83 000	83 000	83 000
Valeur capitaux propres	71 417	227 300	283 000	283 000	283 000
% de détention BF dans KC	21,0%	19,8%	19,8%	18,5%	18,5%
Valeur de la part BF dans KC	15 000	44 892	55 893	52 369	52 369
Trésorerie KFP - part BF	-	-	-	3 525	3 525
Valeur de la part totale BF dans KC	15 000	44 892	55 893	55 893	55 893
Plus / Moins-value latente	-	22 299	33 301	33 301	33 301
Montant investi	15 000	22 592	22 592	22 592	22 592

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	22 592	55 893	-	-	-	-
TOTAL	22 592	55 893	-	-	2,5x	21,7%

Au 31 décembre 2016, Kepler Cheuvreux est valorisée sur la base d'un multiple de 10x l'EBITDA 2015 dans le contexte de l'incertitude des marchés.

La valorisation de la part de BlackFin dans Kepler Cheuvreux s'élève à 55,9m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

BlackFin envisage plusieurs possibilités de sortie :

- Cession de sa participation à une banque d'investissement européenne dans le cadre d'un partenariat stratégique avec KC
- Cession de sa participation à un fonds d'investissement
- Introduction en Bourse.



CHIAREZZA

CHIAREZZA

SECTEUR D'ACTIVITÉ

COMPARAISON D'ASSURANCE

ZONE D'ACTIVITÉ

ITALIE

STAFF

7

DATES D'INVESTISSEMENT

AVRIL 2012

MONTANT INVESTI

8,2m€

% DE DÉTENTION, À DATE

100%

MANAGEMENT

FRANSISCO GARCIA (DG)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

PAUL MIZRAHI

A. VON MITSCHKE-COLLANDE

SITE INTERNET

WWW.CHIAREZZA.IT

RÔLE

LEAD

VENDEURS

ADMIRAL GROUP PLC

SOURCE

DIRECTE

MANDATS

PAUL MIZRAHI

BRUNO ROSTAIN

Présentation de la société

Chiarezza est un comparateur d'assurances en Italie, créé en février 2010 et proposant un service en ligne gratuit permettant aux internautes de comparer des devis d'assurance auto et moto : le site est connecté directement aux logiciels de calcul de primes des assureurs, et affiche les devis en temps réel, triés par prix et caractéristiques selon les besoins des internautes. Chiarezza permet ensuite aux internautes de souscrire les contrats d'assurance en ligne via les sites des assureurs ou au téléphone via leurs centres d'appels.

Le business model de Chiarezza est basé sur la facturation aux assureurs d'une commission de vente pour chaque police d'assurance et couverture complémentaire souscrite, et d'une commission annuelle si l'assuré renouvelle son contrat.

Chiarezza est l'un des quatre principaux comparateurs d'assurances en Italie. Le marché de la comparaison d'assurance est en forte croissance, porté par le développement des assureurs directs et l'augmentation de la part de marché du canal Internet dans l'acquisition de clients des assureurs directs.

Considérations d'investissement

BlackFin Financial Services Fund a acquis 100% de Chiarezza auprès du groupe Admiral, un groupe d'assurance britannique, pour une valeur d'entreprise de 1,5 m€.

La stratégie de développement de Chiarezza comporte trois axes principaux :

- L'élargissement de son panel d'assureurs : Chiarezza est dorénavant un comparateur indépendant de tout assureur, et a conclu des partenariats avec de nombreux assureurs qui étaient réticents à rejoindre le panel d'un comparateur appartenant à Admiral ;
- Le déploiement de campagnes marketing : Chiarezza investit dans l'acquisition de trafic, afin de gagner des parts de marché, via des plans marketing online et des campagnes sur les médias. Chiarezza met en place des outils de contrôle et d'optimisation des coûts d'acquisition clients et des taux de conversion pour chaque canal marketing utilisé ;

Le développement de nouveaux services : Chiarezza souhaite diversifier la gamme de produits comparés sur son site, et monétiser sa base de données de contacts qualifiés.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- L'investissement dans le marketing ;
- Le soutien à la direction en matière de stratégie informatique et la mise en place d'une nouvelle plate-forme exclusive ;
- L'intégration au panel de quatre nouveaux importants assureurs ;
- L'étude d'acquisitions complémentaires potentielles ;
- Le partage des connaissances entre Chiarezza et Comparadise.

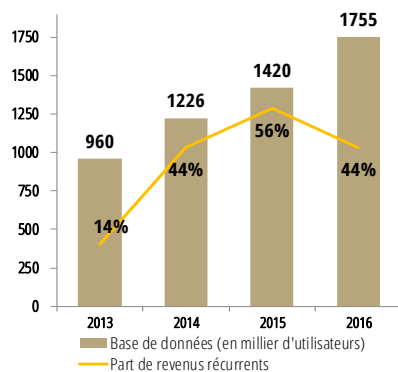
Principaux événements au cours du trimestre

Au dernier trimestre 2016, l'activité comparaison, cœur de métier de Chiarezza, affiche une activité soutenue, avec un chiffre d'affaires en progression de 14% par rapport à 2015 et un taux de marge brute en nette hausse. La monétisation de la base de données via des campagnes d'emailing ciblées pour le compte de compagnies d'assurance demeure un important générateur de revenus, représentant 44% du chiffre d'affaires. Elle est cependant marquée par un ralentissement par rapport à 2015, année en forte hausse, en raison d'une réduction des budgets marketing 2016 des assureurs pour ce type de produits. En parallèle, Chiarezza continue le déploiement de sa plateforme de génération de leads à destination des agents d'assurances avec plus de 100 agences utilisatrices de la plateforme.

Le budget de 2017 prévoit un chiffre d'affaires à 2,7m€ et un EBITDA à 0,5m€.

CHIAREZZA

INDICATEURS CLES

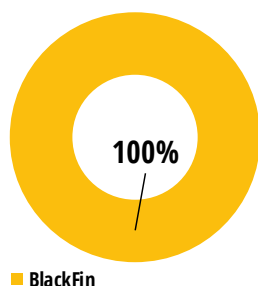


CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016	2017b
Chiffre d'affaires	1 450	2 263	2 002	2 676
EBITDA	(900)	(19)	156	460
Marge d'EBITDA (%)	n.a.	-0,8%	7,8%	17,2%
EBIT	(900)	(144)	98	402
Résultat Net	(900)	(189)	67	276
Trésorerie Nette	-	135	199	121

Les chiffres 2014 et 2015 sont issus des comptes audités.
Les chiffres 2016 sont issus du reporting non audité.

ACTIONNARIAT

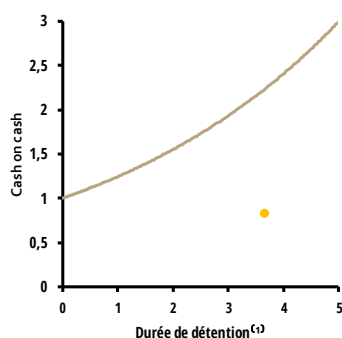


VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2011	Prix d'acq.	Prix d'acq.	Prix d'acq.	Prix d'acq.
Chiffre d'affaires	400	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Multiple	3,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
Valeur d'entreprise	1 500	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Trésorerie Nette	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Valeur capitaux propres	1 500	6 126	6 526	6 726	6 726
% de détention BF	100%	100%	100%	100%	100%
Valeur de la part BF	1 500	6 126	6 526	6 726	6 726
Plus / Moins-value latente	0	(1 425)	(1 425)	(1 425)	(1 425)
Montant investi	1 500	7 551	7 951	8 151	8 151

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	7 751	6 326	-	-	-	-
Compte Courant	400	400	-	-	-	-
TOTAL	8 151	6 726	-	-	0,8x	n.a

VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

Au 31 décembre 2016, l'investissement dans Chiarezza est provisionné à hauteur de 17%. Depuis 2014, les réinvestissements sont valorisés au nominal. La valorisation de la part de BlackFin dans Chiarezza s'élève à 6,7 m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

Cible attractive pour un courtier d'assurance, un acteur du e-commerce européen ou un fonds d'investissement, en stand-alone ou en combinaison avec un autre actif de BlackFin dans la comparaison de produits financiers sur Internet.



COMPARADISE

Présentation de la société

SECTEUR D'ACTIVITÉ

COMPARATEURS FINANCIERS

ZONE D'ACTIVITÉ

FRANCE

STAFF

COMPARADISE : 30

ANIMSUR : 20

DATES D'INVESTISSEMENT

JUILLET 2012

MONTANT INVESTI

28,4m€

% DE DÉTENTION, À DATE

COMPARADISE : 98,9%

ANIMSUR : 96,3%

MANAGEMENT

JEROME CHASQUES (DG)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

BRUNO ROSTAIN

PAUL MIZRAHI

A. VON MITSCHKE-COLLANDE

SITE INTERNET

WWW.COMPARADISE.COM

WWW.FIDANIMO.COM

RÔLE

LEAD

VENDEURS

MISTERASSUR/ M. CONSEIL/

KREDITY : FONDATEURS

KELASSUR : ASSU2000

HYPERASSUR : METLIFE

SOURCE

DIRECTE

MANDATS

PAUL MIZRAHI

BRUNO ROSTAIN

Comparadise regroupe les comparateurs de produits financiers MisterAssur, Mutuelle Conseil, HyperAssur, KelAssur et Kredity, détenus à 100% par le holding Comparadise SAS. MisterAssur, HyperAssur et KelAssur sont des comparateurs d'assurance généralistes. Mutuelle Conseil est un comparateur spécialisé sur l'assurance santé individuelle et collective. Kredity est un comparateur de crédit à la consommation, de rachat de crédit et de banque en ligne. Comparadise propose un service en ligne gratuit permettant la comparaison de devis d'assurance et de crédit, à destination des particuliers et PME.

Les comparateurs sont connectés aux logiciels de calcul et de filtrage des assureurs et des organismes de crédit, et affichent les devis en temps réel. Les comparateurs permettent de souscrire les contrats en ligne ou au téléphone. Comparadise a deux principales sources de revenus : la vente de mises en relation (MER) et la vente des prospectus qualifiés commercialisées auprès des assureurs, banques en ligne, organismes de crédit et courtiers nationaux ou locaux. Par ailleurs, BlackFin a créé un courtier en assurances santé animale Animsur.

Considérations d'investissement

BlackFin a acquis 100% de MisterAssur, Mutuelle Conseil, KelAssur, Kredity et HyperAssur via la holding Comparadise, et ainsi créé une plateforme de consolidation du marché de la comparaison de produits financiers sur Internet. Ce marché, très fragmenté, comporte de nombreux acteurs spécialisés sur des produits spécifiques. L'objectif de Comparadise est de bâtir un acteur leader dans la comparaison de produits financiers sur Internet. Cela passe par :

- Une stratégie multimarques : chaque site développe un positionnement marketing spécifique, et propose une offre cohérente avec la clientèle visée (Seniors, PME...);
- Des investissements marketing significatifs, via des accords d'affiliation et du référencement naturel et payant sur les moteurs de recherche ;
- L'enrichissement de l'offre produits, pour capturer la croissance rapide observée sur certains produits de niche, sur lesquels la concurrence est moins forte ;
- Des dépenses mutualisées entre les différents sites et marques. Comparadise vise notamment à mettre en commun les plateformes informatiques.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- La création d'une activité de grande échelle : deuxième plus grand comparateur d'assurances en France et plus grande offre de produits ;
- L'exécution de quatre acquisitions complémentaires et l'étude de plusieurs opportunités supplémentaires en projet ;
- La pleine intégration des entreprises et la mise en oeuvre de synergies ;
- Le recrutement d'un Directeur Général ;
- Le lancement d'une activité de courtage en assurance pour animaux, Animsur.

Principaux événements au cours du trimestre

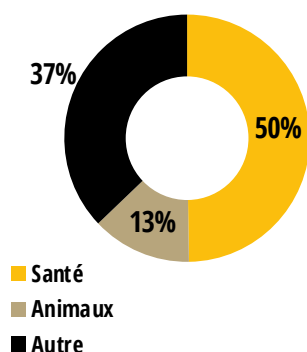
Au dernier trimestre 2016, l'assurance santé demeure la principale activité, représentant 50% du chiffre d'affaires du groupe. Le pôle Comparadise Data, qui monétise les bases de données des sites sous la forme de campagnes de marketing direct (SMS, courrier, emailing) est la 2ème source de revenus. En parallèle, Comparadise continue de développer son offre Media lancée au cours du 2ème trimestre, identifiée comme un levier de croissance supplémentaire pour 2017.

Si le chiffre d'affaires 2016 est en légère baisse par rapport à 2015, la stratégie d'optimisation des coûts de marketing et la maîtrise de coûts fixes réalisée avec succès en 2015 a permis de générer un EBITDA positif à 0,5m€.

Le budget 2017 prévoit une croissance de 16% du chiffres d'affaires à 9,8m€ et un EBITDA à 0,9m€.

COMPARADISE

INDICATEURS CLES

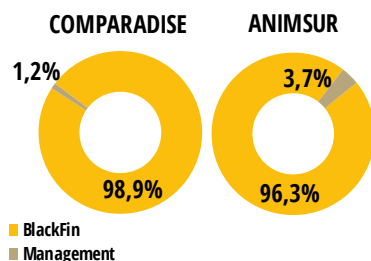


CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016e	2017b
Chiffre d'affaires	11 698	9 001	8 946	10 506
dont Comparadise	11 674	8 726	8 423	9 756
dont Animsur	24	275	450	750
EBITDA	(3 685)	(2 194)	(1 190)	201
dont Comparadise	(3 057)	(451)	470	901
dont Animsur	(628)	(1 743)	(1 700)	(700)
EBIT	(5 342)	(3 509)	(1 286)	201
Résultat Net	(5 609)	(6 688)	(1 602)	(349)
Trésorerie Nette	1 313	-	1 050	1 550

Les chiffres 2014 et 2015 sont issus des comptes combinés.
Les EBITDA présentés sont normalisés des éléments non récurrents.

ACTIONNARIAT

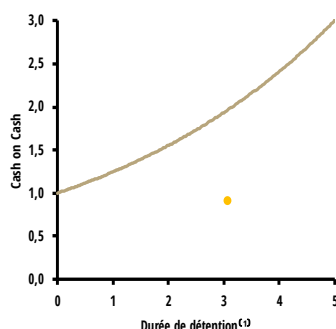


VALORISATION (K€)

Date d'arrêt des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2012	2014	2015e	2016b	2016e
Chiffre d'affaires	2 400	11 700	9 100	9 410	8 423
Multiple	2,2x	2,4x	2,4x	2,4x	2,4x
Valeur d'entreprise	5 300	28 080	21 840	22 584	20 216
Trésorerie Nette	900	1 313	-	250	1 050
Valeur capitaux propres	6 200	29 393	21 840	22 834	21 266
% de détention BF	100,0%	98,9%	98,6%	98,6%	98,8%
Animsur coût d'invest. BF	-	1 250	2 850	4 550	4 950
Valeur de la part BF	6 200	30 243	24 393	27 110	25 927
Plus / Moins-value latente	-	7 224	(2 271)	(1 254)	(2 803)
Montant investi	6 200	23 019	26 664	28 364	28 764

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	22 264	19 427	-	-	0,9x	n.a
Compte Courant	6 500	6 500	-	-	1,0x	n.a
TOTAL	28 764	25 927	-	-	0,9x	n.a

VALORISATION AU 31/12/2016



(1) Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

Au 31 décembre 2016, Comparadise est valorisé sur la base d'une somme des parties :

- Comparadise a été valorisé sur la base d'un multiple de 2,4x fois chiffre d'affaires estimé pour l'année 2016.
- AnimSur a été valorisé sur la base du capital investi, cette activité ayant été récemment créée.

Au 31 décembre 2016, la valorisation de la part BlackFin dans Comparadise s'élève à 25,9m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

Cible attractive pour un acteur du domaine Internet européen (comparateur ou site de e-commerce) ou pour un fonds d'investissement.



GROUPE CYRUS

SECTEUR D'ACTIVITÉ

GESTION DE PATRIMOINE

ZONE D'ACTIVITÉ

FRANCE

STAFF

145

DATES D'INVESTISSEMENT

NOVEMBRE 2012

MONTANT INVESTI (HORS FRAIS)

14,0m€

% DE DÉTENTION, À DATE

33,0%

MANAGEMENT

MEYER AZOGUI (PDT)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

BRUNO ROSTAIN ANTOINE DRUAIS

SITE INTERNET

WWW.CYRUSCONSEIL.FR

RÔLE

LEAD

VENDEURS

DIRECTION / UI GESTION

SOURCE

INTERMEDIAIRE

MANDAT

BRUNO ROSTAIN

Présentation de la société

Le groupe Cyrus est un des leaders français du conseil en gestion de patrimoine indépendant avec un encours d'environ 2,0 md€ et près de 7 300 clients. Fort de 135 salariés, le groupe propose à une clientèle haut de gamme d'entrepreneurs, de cadres dirigeants et de familles fortunées, des prestations de conseil personnalisées et des solutions d'investissements en adéquation avec leur stratégie patrimoniale :

- Des produits d'assurance-vie donnant accès à une sélection de fonds et de gérants en France et à l'International ;
- Des produits structurés développés spécifiquement pour le compte de Cyrus Conseil par des partenaires spécialisés ;
- Une gamme diversifiée de programmes immobiliers locatifs et de rendement sélectionnés par les équipes immobilières du groupe.

Par ailleurs, afin de permettre une plus grande flexibilité dans la gestion des avoirs de ses clients, le groupe Cyrus a créé en 2010 sa propre société de gestion d'actifs.

Considérations d'investissement

BlackFin a acquis le 15 novembre 2012 une participation minoritaire aux côtés des dirigeants et salariés du Groupe représentant 35,3% du capital pour un investissement de 14,0 m€. L'ambition du groupe Cyrus est de consolider sa position sur le marché de la gestion patrimoniale afin de constituer une véritable alternative aux banques privées. Cette ambition stratégique repose sur les trois axes de développement suivants :

- La croissance organique du groupe grâce au recrutement de conseillers patrimoniaux, la montée en gamme de la clientèle et le développement à l'international ;
- L'élargissement de l'offre comme cela a été développé avec succès par le passé via la croissance du pôle immobilier, et engagé par la création de la société de gestion d'actifs ;
- Des opérations de croissance externe ciblées afin de bénéficier du mouvement de consolidation qui va intervenir dans le secteur : Cyrus apporte à des CGPI de taille moyenne son expertise patrimoniale, une capacité commerciale et un support administratif et réglementaire.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- Le partage de son réseau et de son expertise en gestion de patrimoine ;
- L'accompagnement de Cyrus dans la construction d'une structure organisationnelle capable d'absorber la croissance récente (effectifs x2 en 5 ans) et d'apporter des services de haut niveau à ses commerciaux et ses clients ;
- La participation à la recherche, l'exécution et le financement d'acquisitions stratégiques.

Principaux événements au cours du trimestre

Au dernier trimestre 2016, Cyrus a annoncé l'ouverture de son premier bureau étranger à Tel Aviv. Cette ouverture traduit la volonté du groupe d'accompagner les clients français installés en Israël, de façon temporaire ou définitive. L'équipe est déjà opérationnelle et des accords avec des acteurs locaux, experts comptables et avocats, ont été conclus.

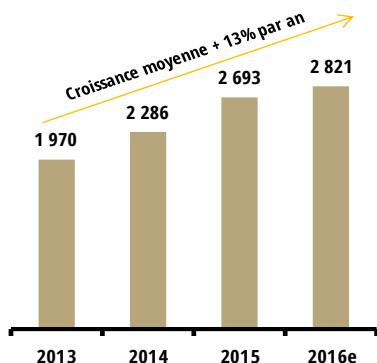
Encours et chiffre d'affaires 2016 sont en croissance de 5% par rapport à 2015, à respectivement 2,8 Mds€ et 33,8 m€. L'EBITDA est lui en légère baisse (8%). L'activité commerciale, toujours dynamique, a été pénalisée par le contexte du marché qui a pesé sur la vente des produits structurés et sur le revenu de la société de gestion. Par ailleurs, le renforcement des équipes commerciales s'est accéléré avec le recrutement d'une dizaine de conseillers en gestion de patrimoine.

Le budget 2017 prévoit une hausse du chiffre d'affaires de 12% et de l'EBITDA de 36%.

GROUPE CYRUS

INDICATEURS CLES

Actifs sous gestion 2013-2016e (en m€)

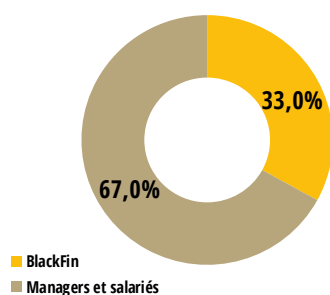


CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016e	2017b
Chiffre d'affaires	27 839	32 127	33 770	37 800
EBITDA	7 159	8 895	8 589	11 700
Marge d'EBITDA (%)	25,7%	27,7%	25,4%	31,0%
EBIT	6 870	8 336	8 252	11 300
Résultat Net	4 320	5 471	n.d	n.d
Trésorerie Nette	(864)	5 217	8 753	15 890

Les chiffres 2014 et 2015 sont issus des comptes consolidés.

ACTIONNARIAT



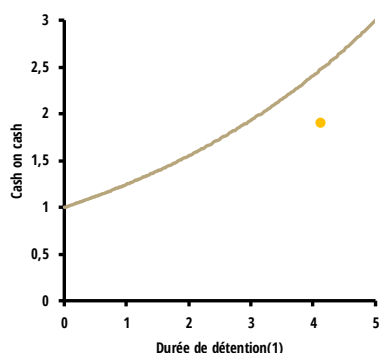
VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2012	2014rf	2015b	2016b	2016e
Encours	1 736 315	2 274 000	2 799 900	2 799 900	2 820 560
% des encours	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Valeur d'entreprise	45 800	56 850	69 998	69 998	70 514
Trésorerie nette	(7 700)	(864)	7 808	10 343	8 753
Valeur capitaux propres	38 100	55 986	77 806	80 341	79 267
% de détention BF	36,9%	34,9%	33,0%	33,0%	33,0%
Valeur de la part BF	14 059	19 562	25 684	26 510	26 081
Plus / Moins-value latente	-	5 531	11 652	12 479	12 135
Montant investi ⁽¹⁾	14 059	14 031	14 031	14 031	14 031

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	14 031	26 081	568	-	-	-
TOTAL	14 031	26 081	568	-	1,9x	16,9%

⁽¹⁾ Hors frais de transaction de 230k€.

VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

La méthode de valorisation de Groupe Cyrus retenue est celle d'un pourcentage des encours.

Au 31 décembre 2016, la société a été valorisée sur la base de 2,5% de l'estimé des encours 2016.

La valorisation de la part de BlackFin dans Cyrus s'élève à 26,1m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

A terme, le groupe Cyrus sera un acteur incontournable de la gestion de patrimoine en France.

L'équipe managériale est prête à rester en place pendant encore 8 à 10 ans.

BlackFin vendra ses parts à un fonds de private equity ou à une compagnie d'assurance.

SECTEUR D'ACTIVITÉ

PLACE DE MARCHÉ DE LEADS

ZONE D'ACTIVITÉ

ALLEMAGNE, EUROPE

STAFF

74

DATES D'INVESTISSEMENT

AVRIL 2013

MONTANT INVESTI

20,0m€

% DE DÉTENTION, À DATE

80%

MANAGEMENT

DIRK PRÖSSEL (DG)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

PAUL MIZRAHI

A. VON MITSCHKE-COLLANDE

SITE INTERNET

WWW.FINANZEN.DE

RÔLE

LEAD

VENDEURS

FONDATEURS

SOURCE

DIRECTE

MANDATS

LAURENT BOUYOUX

PAUL MIZRAHI

BRUNO ROSTAIN

ERIC MAY

Présentation de la société

Fondée en 2004, Finanzen est la première place de marché en ligne de prospects de clients qualifiés (leads) sur le secteur de la finance et de l'assurance en Allemagne.

La société met en relation les fournisseurs de leads (comparateurs en ligne, sites internet spécialisés dans les produits financiers) et les acheteurs de leads (courtiers indépendants, conseillers financiers et assureurs) qui convertissent ces leads en contrats. Le site finanzen.de génère lui-même certains leads grâce à sa plateforme en ligne. Les principales catégories de produits proposées par Finanzen concernent l'assurance de personnes (assurance santé, invalidité), l'épargne et les retraites.

La société est située à Berlin et emploie 74 personnes. Finanzen opère également en France, en Suisse, et au Royaume-Uni. Après le lancement des opérations en France, le Groupe Finanzen renforce sa position de marché avec l'acquisition de Village Conseil, le leader français des leads en défiscalisation. Finanzen est actionnaire majoritaire de Leadtool (depuis nov. 2014), le principal fournisseur de leads d'assurance en Suisse, et E-finity Leads (depuis nov. 2015), le leader britannique des leads en crédits immobiliers et assurances-vie, Comfortplan (depuis jan. 2016), courtier allemand en ligne spécialisé dans l'assurance IARD

Considérations d'investissement

BlackFin a acquis 80% du capital de Finanzen pour un montant de 12,8m€ à travers la holding BlackFin Finanzen (créée pour les besoins de la transaction et capitalisée à hauteur de 13,6m€), les deux fondateurs conservant 20% du capital. De plus, un earn-out de 2,8m€, calculé sur la base de la marge brute 2013, a été versé aux vendeurs en mai 2014.

Les vendeurs sont désormais membres du conseil de surveillance aux côtés de BlackFin.

La stratégie de développement de BlackFin pour la société comporte deux axes :

- Consolider la position de leader de Finanzen en Allemagne en renforçant son réseau de fournisseurs et d'acheteurs de leads et en élargissant la gamme de produits proposés (notamment des produits bancaires tels que crédits immobiliers et épargne) ;
- Développer le modèle de Finanzen en France et dans d'autres pays d'Europe.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- Un soutien stratégique pour consolider le leadership en Allemagne à travers le développement des leads sur les produits bancaires ;
- Un support opérationnel pour implémenter Finanzen en France ;
- La recherche et l'exécution d'acquisitions complémentaires en Allemagne et en Europe.

Principaux événements au cours du trimestre

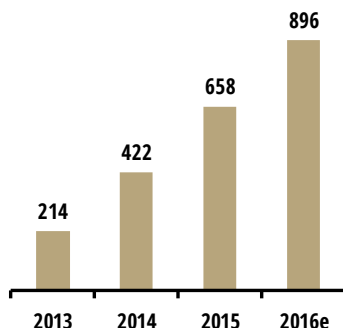
Au dernier trimestre, Finanzen a signé le contrat d'acquisition de 100% de Comfortplan dont le closing a eu lieu le 2 janvier 2017. Comfortplan (CA 2016 : 3,6m€, EBITDA 3,1m€) est un courtier en ligne spécialisé dans les assurances IARD en Allemagne avec un portefeuille d'environ 200k contrats. Cette acquisition marque une nouvelle étape dans la consolidation de Finanzen sur le marché allemand, lui permettant de renforcer son activité de courtage en ligne et d'augmenter significativement la récurrence de ses revenus. L'acquisition a été conclue dans des conditions très favorables (environ 5x l'EBITDA) et financée à 25% en fonds propres et 75% par dette bancaire. Au cours de l'année 2016, Finanzen a vendu 900k leads dont environ 350k en Allemagne. Si le Groupe a connu une activité de fin d'année très soutenue sur tous ses marchés, cette dernière a été particulièrement marquée en Suisse. Ainsi, le Groupe Finanzen a généré un chiffre d'affaires de 24,4m€, en hausse de 46% par rapport à 2015 et un EBITDA à 3,7m€.

Le budget 2017, qui intègre la nouvelle acquisition, prévoit un chiffre d'affaires à 29,7m€ et un EBITDA à 7,9m€.

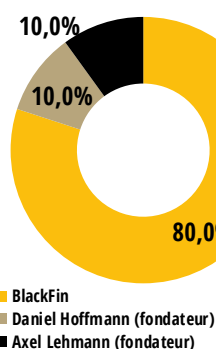
FINANZEN

INDICATEURS CLES

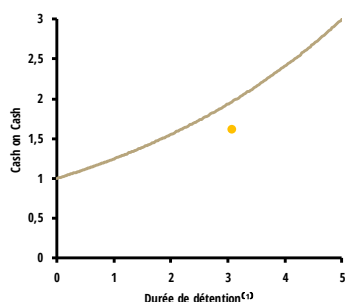
Nombre des leads échangés (en milliers)



ACTIONNARIAT



VALORISATION AU 31/12/2016



(1)
Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016	2017b
Chiffre d'affaires	12 388	16 708	24 416	29 705
EBITDA	2 359	1 489	3 743	7 856
Marge d'EBITDA (%)	19,0%	8,9%	15,3%	26,4%
EBIT	1 916	422	2 763	6 784
Résultat Net	911	36	2 195	5 064
Trésorerie Nette ⁽¹⁾	86	(2 471)	(215)	(17 587)

Les chiffres 2014 et 2015 correspondent aux comptes pro forma non audités.

Depuis 2014, l'EBITDA et l'EBIT sont ajustés et excluent les éléments non récurrents..

Les chiffres 2016 sont issus du reporting non audité.

⁽¹⁾ La trésorerie nette 2016 prend en compte l'augmentation de capital de 4187,5k€ de Finanzen AG, libérée avant le 31 décembre 2016, pour le financement de l'acquisition de ComfortPlan mais l'acquisition de la société a eu lieu le 02 janvier 2017.

VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2012	2014rf	2015rf(2)	2016b	2016e
EBITDA (hors France)	1 503	1 988	2 905	2 974	3 560
Multiple	10,1x	10,6x	10,6x	10,6x	10,6x
Valeur d'entreprise DE	15 192	21 081	30 804	31 536	37 750
Valeur d'entreprise FR	-	704	1 992	2 099	2 468
Valeur d'entreprise SW	-	4 025	n.a.	n.a.	n.a.
Trésorerie nette ⁽¹⁾	1 808	86	(1 948)	(4 275)	(215)
Valeur capitaux propres	17 000	25 895	30 848	29 360	40 003
% de détention BF	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Valeur de la part BF	13 600	21 042	24 805	23 615	32 231
Plus/ Moins value latente	-	4 442	8 205	7 015	12 281
Montant investi	13 600	16 600	16 600	16 600	19 950

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	19 950	32 231	-	-	-	-
TOTAL	19 950	32 231	-	-	1,6x	17,1%

Au 31 décembre 2016, Le Groupe Finanzen a été valorisé sur la base d'une somme-des-parties :

- Finanzen Allemagne, Suisse et UK ont été valorisés sur la base d'un multiple de 10,6x l'EBITDA 2016 estimé. Les valorisations de Finanzen Suisse et UK sont prises à 100% car les options d'achat de 40% de minoritaires sont prises en compte dans la dette nette.
- Finanzen France a été valorisé au montant investi de 2,5m€ à date (dont 0,7m€ correspondant aux acquisitions).

La valorisation de la part de BlackFin dans Finanzen s'élève à 32,2m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

BlackFin vise à positionner Finanzen comme le leader européen des plateformes de leads (pour le marché Banque / Assurance). Compte-tenu de son business model qui génère une forte rentabilité, Finanzen pourrait attirer aussi bien des investisseurs financiers que des acquéreurs stratégiques.



NEOXAM

SECTEUR D'ACTIVITÉ

**PROGICIELS POUR L'ASSET
MANAGEMENT**

ZONE D'ACTIVITÉ

EUROPE, CHINE, USA, AF. DU

STAFF

420

DATES D'INVESTISSEMENT

JANVIER 2014

MONTANT INVESTI

20,5m€

% DE DÉTENTION, À DATE

74,3%

MANAGEMENT

SERGE DELPLA (PDT)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

LAURENT BOUYOUX

ERIC MAY

DANIEL COHEN-SABBAN

SITE INTERNET

WWW.NEOXAM.COM

CO-INVESTISSEUR

4,0m€

RÔLE

LEAD

VENDEURS

SUNGARD

SOURCE

INTERMEDIAIRE

MANDATS

LAURENT BOUYOUX

ERIC MAY

Présentation de la société

NeoXam est un éditeur de progiciels dédiés à l'asset management. La société développe et commercialise les progiciels NX GP3, NX Manager, NX Compliance, Density, Tracker et Datahub.

NX GP3 est un progiciel de back-office dédié aux asset managers, qui réalise la valorisation, la comptabilité, et les reportings financiers et fiscaux pour les sociétés de gestion, les plateformes d'administration de fonds, et les investisseurs institutionnels.

NX Manager et NX Compliance sont des progiciels destinés aux traders et aux équipes de middle-office. Ils permettent de simuler, d'exécuter et de suivre des ordres et des portefeuilles, et d'en contrôler la conformité.

La création de NeoXam résulte du carve-out, en janvier 2014, des progiciels GP3 et Manager, du groupe SunGard. Fin 2014, NeoXam a pris une participation minoritaire au capital de Density (progiciels front-to-back pour asset managers tier2 et tier3). En 2015, NeoXam a réalisé l'acquisition de 100% de NexFi (progiciel Tracker: outil de gestion de portefeuilles institutionnels) et de 100% de Smartco (progiciel Datahub : outil gestion des données pour les institutions financières).

Considérations d'investissement

L'ambition de BlackFin pour NeoXam est de constituer un expert indépendant et mondial des progiciels de back et middle office pour la gestion d'actifs avec un portefeuille de clients en forte croissance sur les marchés émergents, une implantation solide en Europe et aux Etats-Unis et porté par une équipe de direction ambitieuse.

Les principaux axes de développement sont les suivants :

- Stratégie commerciale : recruter une équipe commerciale aggressive afin de renforcer la présence lors d'appels d'offres, renforcer les liens avec les prescripteurs clés, développer des synergies commerciales et optimiser la monétisation des contrats clients existants et des modules fonctionnels ;
- Développement international : tirer profit du portefeuille de clients actuel en Chine pour étendre l'activité en Asie et développer la présence dans les pays anglophones ;
- Organisation : centraliser les équipes de R&D sur le site de Tunis ainsi que mutualiser certaines fonctions entre NX GP3 et NX Manager pour optimiser la structure de coûts.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- L'exécution du carve-out pour créer une société indépendante ;
- La mise en place d'une nouvelle direction ;
- Le renforcement de l'équipe commerciale en Europe ;
- Un potentiel important d'optimisation de la structure des coûts ;
- Le développement de la présence en Chine et en Asie ;
- Des acquisitions permettant de compléter l'offre et la couverture géographique.

Principaux événements au cours du trimestre

Au dernier trimestre 2016, NeoXam a signé plusieurs contrats significatifs, notamment avec le groupe Macif France dans la gestion institutionnelle, totalisant un nombre de 14 nouveaux clients sur 2016, dont 10 en Europe, 3 en Asie et 1 aux Etats-Unis. En 2016, NeoXam a réalisé un chiffre d'affaires de 55,6m€ et un EBITDA de 11,5m€.

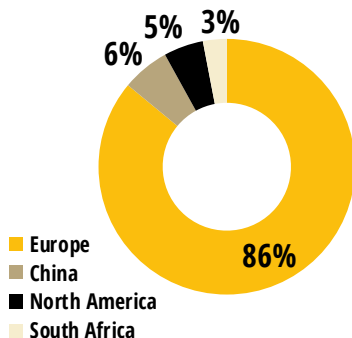
De plus, une dizaine de managers clés ont eu accès à 1,4% du capital du groupe via des actions de préférence. Enfin, NeoXam a refinancé les OBSA mezzanine via une dette bancaire structurée par HSBC et SG.

Pour 2017, la croissance du groupe sera toujours portée par le pôle Data Management et la montée en puissance des revenus aux USA et en Asie. NeoXam prévoit un chiffre d'affaires de 64,0m€ (+11%) et un EBITDA de 13,2m€ (+15%).

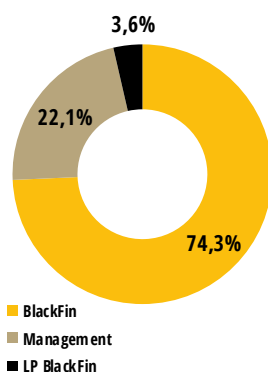
NEOXAM

INDICATEURS CLES

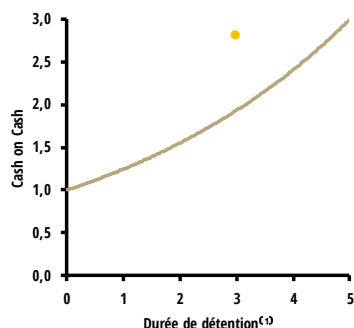
Répartition du chiffre d'affaires 2016e



ACTIONNARIAT



VALORISATION AU 31/12/2016



¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016	2017b
Chiffre d'affaires	34 716	50 035	55 565	64 000
EBITDA	8 903	10 007	11 461	13 173
Marge d'EBITDA	25,6%	20,0%	20,6%	20,6%
EBIT	7 308	9 424	10 885	12 597
Résultat Net	1 010	1 306	3 342	5 640
Trésorerie Nette	(13 247)	(27 500)	(22 900)	(12 500)

Les chiffres 2014 et 2015 proviennent des comptes pro forma.
L'EBITDA est normalisé pour tenir compte des éléments non récurrents.
Les chiffres 2016 sont issus du reporting non audité.

VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2014	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	2013	2014a	2015e	2015	2016e
EBITDA	7 000	7 000	8 500	10 007	11 350
Multiple	6,7x	8,5x	9,5x	9,5x	9,5x
Valeur d'entreprise	46 800	59 500	80 750	95 067	107 825
Trésorerie Nette	(20 800)	(13 247)	(29 000)	(23 717)	(22 882)
Prix de revient acqui. 2015	-	-	19 600	-	-
Valeur capitaux propres	26 000	46 253	71 350	71 350	84 943
% de détention BF ⁽¹⁾	78,8%	74,3%	74,3%	74,3%	67,8%
Compte courant BF	-	-	-	3 000	-
Valeur de la part BF	20 488	34 355	52 999	55 999	57 624
Plus / Moins-value latente	-	13 855	32 499	32 499	37 124
Montant investi	20 488	20 500	20 500	23 500	20 500

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	20 500	57 624	-	-	-	-
Compte Courant	-	-	61	-	-	-
TOTAL	20 500	57 624	61	-	2,8x	41,5%

⁽¹⁾ 67,8% est le pourcentage de détention fully diluted. Il prend en compte le déclenchement de la préférence des AP1, l'émission des AP2 de décembre 2016 en faveur des managers de cercle 2, et de la dilution liée à l'exercice des BSA Mezzanine.

Au 31 décembre 2016, NeoXam a été valorisée sur la base d'un multiple de 9,5x l'EBITDA 2016 estimé.

La valorisation de la participation de BlackFin dans NeoXam s'élève à 57,7m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

Editeur de progiciels spécialisé sur le secteur de l'asset management, avec une présence commerciale internationale, NeoXam pourra être cédé à des éditeurs de progiciels financiers internationaux (SimCorp, DST Technologies, Mysis...) ou des fonds d'investissement spécialisés (HgCapital, Summit Partners, Advent International...)



LSA COURTAGE

Présentation de la société

SECTEUR D'ACTIVITÉ

COURTIER D'ASSURANCE EN LIGNE

ZONE D'ACTIVITÉ

FRANCE

STAFF

120

DATES D'INVESTISSEMENT

JUIN 2015

MONTANT INVESTI

17,3m€

% DE DÉTENTION, À DATE

84,4%

MANAGEMENT

BERTRAND LIBER (PDT)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

**BRUNO ROSTAIN
PAUL MIZRAHI
PAULINE AMMEUX**

SITE INTERNET

WWW.ASSURPEOPLE.COM

RÔLE

LEAD

VENDEURS

M. JC LUCHEUX ET AUTRES

SOURCE

DIRECTE

MANDAT

BRUNO ROSTAIN

Assurpeople.com, est un des principaux courtiers français d'assurance en ligne, spécialisé dans la distribution des produits de niche sur le segment des risques automobiles non-standards. Assurpeople réalise son chiffre d'affaires au travers de deux activités : (i) le courtage direct et (ii) la gestion pour compte de tiers.

La société dispose d'une plateforme IT propriétaire moderne et de grande qualité lui permettant de couvrir de façon efficiente l'ensemble de la chaîne de valeur des produits d'assurances en ligne. Sa gestion rigoureuse des risques lui a permis de développer des relations fortes avec les plus grands assureurs dont Axa, Allianz, Generali, SwissLife etc.

Le trafic de l'activité de courtage direct en ligne repose sur : (i) un noyau fort des sites internet supportés par des campagnes marketing on- & off-line, (ii) des connections avec les meilleurs sites de comparaisons en France et, (iii) des partenariats avec les principaux assureurs directs pour la souscription des risques « non-standards ».

Concernant la gestion pour compte de tiers, la société possède un solide track-record à travers des partenariats avec des courtiers et compagnies d'assurances (Gras Savoye, Liberty Mutual, CGI, Direct Assurances etc.).

Considérations d'investissement

L'acquisition a été financée en fonds propres par BlackFin à hauteur de 17,3 m€, par le manager à hauteur de 3,2 m€, en dette bancaire à hauteur de 10,0 m€ et en compte courant de BlackFin à hauteur de 3,8 m€ remboursé en avril 2016.

La stratégie de BlackFin, reposant sur le levier opérationnel offert par la plateforme IT propriétaire, comporte 3 axes majeurs :

- L'extension de l'activité de courtage direct notamment au risque auto standard : (i) lancement d'une gamme de produits auto standards au cours du deuxième semestre 2015 et, (ii) des accords de partenariats B2B2C avec d'importantes institutions financières
- Le développement de l'activité de gestion pour compte de tiers au travers du recrutement d'une équipe commerciale dédiée
- La croissance externe : (i) le marché du courtage en France reste fragmenté et, (ii) la plateforme IT permet d'extraire des synergies de coûts importantes.

Création de valeur par BlackFin

Blackfin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- Contribution à la recherche, l'exécution et le financement des opportunités d'acquisition
- Mise à disposition du réseau BlackFin dans le secteur de l'assurance et du courtage
- Soutien du DG dans la constitution d'une direction renforcée
- Participation à une revue stratégique des options de développement de la société.

Principaux évènements au cours du trimestre

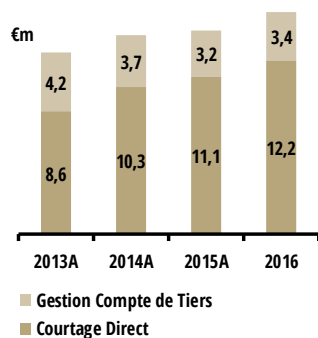
Au dernier trimestre 2016, la croissance du portefeuille se poursuit avec la reprise du portefeuille auto de salariés d'EDF, de CAR et de Mediac dont l'impact sera essentiellement visible en 2017. L'ouverture d'un centre d'appel à Beauvais en octobre 2016 a pour objectif d'accroître la conversion et la rétention clients tant sur l'activité directe que sur les partenariats, tout en variabilisant les coûts associés. Plusieurs chantiers de rationalisation des charges externes ont été lancés en fin d'année.

Grâce notamment à l'excellente performance du dernier trimestre, le chiffre d'affaires 2016 est en ligne avec le budget et en hausse de 13% par rapport à 2015, une croissance tirée par l'activité de courtage direct (+1,2m€). La rentabilité est élevée avec un EBITDA 2016 supérieur de 10% au budget et en hausse de 0,7m€ par rapport à 2015. Le budget 2017 intègre la poursuite de la croissance des différentes activités mais avec une rentabilité moindre du fait de la montée en charge de projets opérationnels tels que le centre d'appels de Beauvais et le déménagement des équipes.

LSA COURTAGE

INDICATEURS CLES

Répartition du chiffre d'affaires 2016e

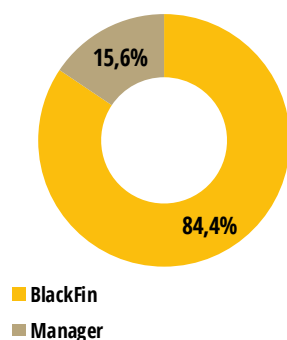


CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016	2017b
Chiffre d'affaires	14 001	14 304	16 133	17 000
EBITDA	2 682	2 622	3 301	3 300
Marge d'EBITDA (%)	19,2%	18,3%	20,5%	19,4%
EBIT	2 282	2 309	3 047	3 000
Résultat Net	1 372	1 384	1 610	1 700
Trésorerie Nette	2 522	(9 800)	(8 844)	(7 150)

Les chiffres 2014 et 2015 sont issus des comptes audités.
Les chiffres 2016 sont issus du reporting non audité.

ACTIONNARIAT

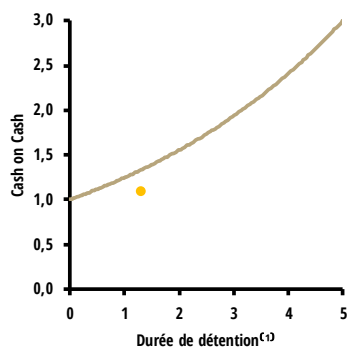


VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	Transac.	Transac.	2016b	2016e
EBITDA	3 000	3 000	3 000	3 065
Multiple d'EBITDA	10,1x	10,1x	10,1x	10,1x
Valeur d'entreprise	30 449	30 449	30 449	31 103
Trésorerie nette	(10 000)	(10 000)	(8 500)	(8 844)
Valeur capitaux propres	20 449	20 449	21 949	22 259
% de détention BF	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%
Compte courant BF	13 800	3 800	-	-
Valeur de la part BF	31 053	21 053	18 519	18 780
Plus / Moins-value latente	-	-	1 266	1 527
Montant investi	31 053	21 053	17 253	17 253

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	17 253	18 780	-	-	-	-
Compte courant	-	-	261	-	-	-
TOTAL	17 253	18 780	261	-	1,1x	5,6%

VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

Au 31 décembre 2016, LSA a été valorisée sur la base de 10,1x l'EBITDA 2016 estimé, multiple de référence à l'acquisition.

La valorisation de la part BlackFin dans LSA s'élève à 18,8m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

La société est une cible attractive pour des courtiers, des compagnies d'assurance ou encore des fonds d'investissement.



AMFINE

SECTEUR D'ACTIVITÉ

LOGICIELS FINANCIERS

ZONE D'ACTIVITÉ

FRANCE, LUXEMBOURG

STAFF

34

DATES D'INVESTISSEMENT

JUIN 2015

MONTANT INVESTI

9,1m€

% DE DÉTENTION, À DATE

71,9%

MANAGEMENT

L. USELDINGER (PDT)

J-C MOUGNAUD (DG)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

ERIC MAY

DANIEL COHEN-SABBAN

SITE INTERNET

WWW.AMFINESOFT.COM

RÔLE

LEAD

VENDEURS

MANAGEMENT

SOURCE

DIRECTE

MANDATS

ERIC MAY

DANIEL COHEN-SABBAN

Présentation de la société

AMfine est un éditeur de progiciels créé par Michaël Priem en 2006. Les progiciels d'AMfine assurent l'automatisation de la production, du contrôle et de la diffusion des publications réglementaires, fiscales et financières des sociétés de gestion, telles que les KIID (Key Investor Information Document), les prospectus des fonds, les reportings de gestion, les reportings AIFM, et les reportings FATCA. La société, leader en France, est basée à Paris et au Luxembourg et emploie une quarantaine de personnes.

Le modèle économique d'AMfine consiste en (i) la vente de licences, (ii) la facturation d'une maintenance annuelle, (iii) la facturation de services de consulting lors de l'implémentation des progiciels ou du développement de fonctions spécifiques, (iv) une facturation par unité d'œuvre pour la production de KIID et de prospectus réglementaires, basée sur le nombre de reportings, de fonds, et de langues demandés par le client, et enfin, (v) dans certains cas, une facturation pour la mise à disposition de personnels d'AMfine pour opérer et maintenir les progiciels à distance ou directement chez le client (modèle de « Tierce Maintenance Applicative » ou TMA).

Considérations d'investissement

La transaction comprend, d'une part, l'acquisition de 65,0% des actions détenues par Michaël Priem, permettant à BlackFin de détenir 50,8% du capital, pour un montant de 5,1m€ et, d'autre part, une augmentation de capital d'un montant de 2,0m€ souscrite intégralement par BlackFin et servant à renforcer les capitaux propres de la société pour accélérer son développement. Suite à cette augmentation de capital, BlackFin détiendra 59% du capital d'AMfine.

La transaction a été réalisée sur la base d'une valeur d'entreprise de 11,0 m€, soit 2,2x le chiffre d'affaires attendu pour 2015. BlackFin a investi sous la forme d'actions de préférence garantissant un TRI minimum de 8,0%. Enfin, un complément de prix, basé sur le chiffre d'affaires de AMfine en 2015 et 2016, pourra être payé à Michaël Priem pour un montant maximal de 2,0m€.

Création de valeur par BlackFin

BlackFin a identifié plusieurs axes de création de valeur, à savoir :

- Capitaliser sur la part de marché dominante d'AMfine sur le marché du reporting réglementaire, fiscal et financier en France et au Luxembourg pour développer la présence de la société dans les pays limitrophes, et en particulier la Suisse.
- Accompagner les clients d'AMfine dans le suivi des évolutions réglementaires au cours du temps, en développant des logiciels à jour des dernières directives.
- Accroître le chiffre d'affaires réalisé sur la base de clients existante en s'intégrant plus profondément dans la chaîne de production des reportings des clients (TMA).

Principaux événements au cours du trimestre

Sur l'exercice 2016, AMfine enregistre un décalage significatif sur le budget dû à deux facteurs. La société a constaté des retards dans le plan de développement du référentiel de fonds MyFundStore. De plus, l'entrée en vigueur de la directive PRIPS, prévue initialement au 1er janvier 2017, a été décalée au 1er janvier 2018 sur décision de la Commission européenne. Ainsi, les appels d'offres sur lesquels a travaillé AMfine en 2016 ont été reportés à 2017.

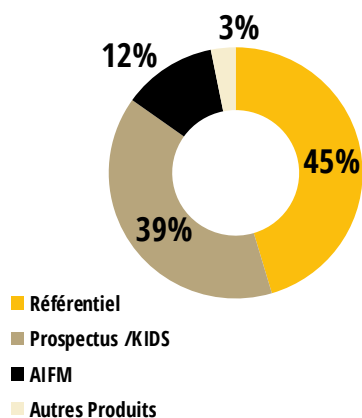
Dans ce contexte, une restructuration de l'actionnariat et du management a été réalisée en novembre 2016. Le fondateur, Michaël Priem, ainsi que les autres minoritaires sont sortis du capital au profit de BlackFin (72% du capital) et de Laurent Useldinger (25%).

M. Useldinger, fondateur et ancien dirigeant de la société Ullink, a pris la présidence de la société en décembre 2016. La stratégie pour 2017 est centrée sur 3 axes : réactivation de la démarche commerciale, mise en place d'un plan de réduction des coûts, et poursuite et finalisation des développements produits.

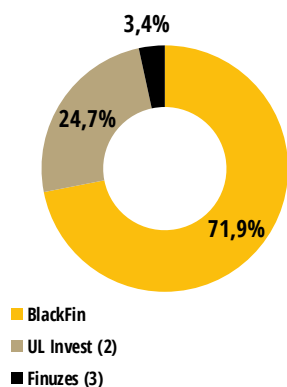
AMFINE

INDICATEURS CLES

Répartition du chiffre d'affaires 2016



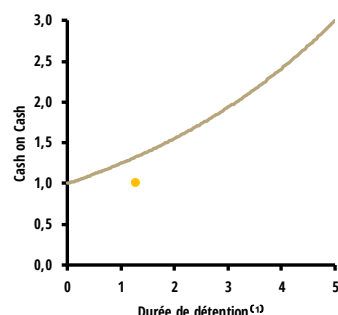
ACTIONNARIAT



⁽¹⁾ Holding Laurent Useldinger

⁽²⁾ Financière d'Uzès

VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016e	2017b
Chiffre d'affaires	4 179	5 895	3 138	3 531
EBITDA	565	804	(1 180)	0
Marge d'EBITDA	13,5%	13,6%	n.a	0,0%
EBIT	317	363	(1 722)	(733)
Résultat Net	285	7	(2 976)	(965)
Trésorerie Nette	n.d	762	1 644	0

Les chiffres 2014 et 2015 proviennent de la combinaison des comptes du Luxembourg et des comptes audités de la France.

VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	Transac.	Transac.	2016b	at cost
Chiffre d'affaires	5 000	5 000	6 000	5 000
Multiple	2,2x	2,2x	2,2x	2,2x
Valeur d'entreprise	11 000	11 000	13 200	11 000
Trésorerie Nette	1 030	1 030	1 500	1 644
Valeur capitaux propres	12 030	12 030	14 700	12 644
% de détention BF	59,1%	59,1%	59,1%	71,9%
Valeur de la part BF	7 107	7 107	8 685	9 097
Plus / Moins-value latente	-	-	1 578	-
Montant investi	7 107	7 107	7 107	9 097

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	9 097	9 097	-	-	1,0x	-
TOTAL	9 097	9 097	-	-	1,0x	n.a

Au 31 décembre 2016, dans le contexte de la restructuration du management et de l'actionnariat, nous conservons le prix d'acquisition comme référence de valorisation.

La valorisation de la part BlackFin dans AMfine s'élève à 9,1m€.

PERSPECTIVES DE SORTIE

Editeur de progiciels spécialisé sur le secteur de l'asset management, avec une présence commerciale internationale, AMfine pourra être cédé à des éditeurs de progiciels financiers internationaux (SimCorp, DST Technologies, Mysis...) ou des fonds d'investissement spécialisés (HgCapital, Summit Partners, Advent International...).



PRIMONIAL

SECTEUR D'ACTIVITÉ

GESTION D'ACTIFS

ZONE D'ACTIVITÉ

FRANCE

STAFF

577

DATES D'INVESTISSEMENT

OCTOBRE 2015

MONTANT INVESTI

19,4m€

% DE DÉTENTION, À DATE

13,6%

MANAGEMENT

ANDRE CAMO (PDT)

STEPHANE VIDAL (DG)

LAURENT FLECHET (DG PRIEM)

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT

LAURENT BOUYOUX

ANTOINE DRUAIS

DAMIEN LESTANG

SITE INTERNET

WWW.PRIMONIAL.COM

RÔLE

LEAD

VENDEURS

CREDIT MUTUEL ARKEA

SOURCE

INTERMEDIAIRE

MANDAT

LAURENT BOUYOUX

Présentation de la société

Primonial est un groupe de gestion patrimoniale créé en 2005 à Paris à partir des activités retail de JP Morgan Asset Management. Le groupe, aujourd'hui dirigé par André Camo et Stéphane Vidal, emploie environ 550 salariés et est le premier acteur indépendant.

Son modèle est basé sur deux métiers complémentaires, la distribution et la gestion : Primonial crée, gère et commercialise des produits d'investissement. Ainsi, 60,0% des encours sont des solutions d'investissement internes. La répartition entre, d'une part, l'assurance-vie et les OPCVM et, d'autre part, les fonds immobiliers est de 50/50. 85,0% des revenus proviennent de clients particuliers (clientèle aisée) via (i) le réseau salarié (160 conseillers), (ii) les CGPI et (iii) les réseaux partenaires (banques et assurances). 15,0% des revenus proviennent d'investisseurs institutionnels. La croissance des encours a été de 40% en moyenne par an entre 2010 et 2014. La croissance a également été soutenue par une forte collecte, portée notamment par les produits immobiliers : Primonial est devenu leader en trois ans en matière de collecte sur SCPI. Les encours génèrent des revenus de longue durée : de 10 ans pour l'assurance-vie à 20 ans pour les SCPI. Ces revenus récurrents représentent environ 60,0% du chiffre d'affaires total pour l'année 2015.

Considérations d'investissement

Au premier semestre 2014, Crédit Mutuel Arkéa avait fait l'acquisition de 68,0% du capital de Primonial auprès de la famille du fondateur et de Naxicap, le solde étant détenu par le management. Afin de garantir l'indépendance du groupe, Crédit Mutuel Arkéa s'était engagé à redescendre au-dessous de 50,0% de détention, en cédant une partie de ses actions à un tiers, aux mêmes conditions de prix et de garanties.

C'est dans ce contexte que BlackFin et Latour Capital se sont porté acquéreurs de 20,0% du capital de Primonial, Crédit Mutuel Arkéa conservant 45,0% et le management 35,0%.

La transaction s'est faite sur une valorisation de 172m€, soit 7,8x l'EBITDA 2015, budgété à 22,0 m€. La dette nette de la société au 30 septembre 2015 était de 36,3 m€.

Création de valeur par BlackFin

La stratégie de BlackFin pour Primonial repose sur le développement organique de la société et la réalisation d'acquisitions complémentaires. BlackFin a identifié trois principaux leviers de croissance, aussi bien côté distribution que gestion :

- Étendre l'expertise immobilière du groupe à d'autres zones géographiques comme l'Allemagne ou le BeNeLux ;
- Elargir l'offre en gestion d'actifs, sur un modèle multi-boutiques, en faisant l'acquisition de petites sociétés de gestion avec des positionnements et des stratégies complémentaires à celles de Primonial ;
- Elargir le réseau de distribution en faisant l'acquisition de gros CGP.

Principaux évènements au cours du trimestre

Au dernier trimestre 2016, la collecte brute (+790m€) a été importante quoiqu'inférieure aux trimestres précédents en l'absence d'OPCI malgré une collecte SCPI très dynamique. Sur l'ensemble de l'année, Primonial réalise une année record (+51% par rapport à 2015, +80% par rapport au budget) avec une collecte brute de 5.6Mds€ portant les encours à 16.6Mds (+39%) tirée par les reprises de portefeuilles d'actifs immobiliers de santé (+2.2Mds€), l'Assurance Vie (+944m€) et les SCPI (+944m€).

Le chiffre d'affaires (+29%) et l'EBITDA 2016 (+62%) sont en hausse significative sous l'effet des marges de souscription et de l'absorption croissante des frais fixes. La bonne performance opérationnelle a permis une forte baisse de l'endettement financier.

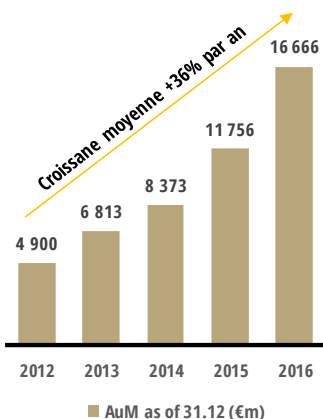
Le budget 2017 s'inscrit dans la continuité avec une croissance prudente des ventes et de l'EBITDA.

Le 16 décembre 2016, BlackFin a signé un contrat de vente pour la cession en 2017 de 100% de sa participation dans Primonial.

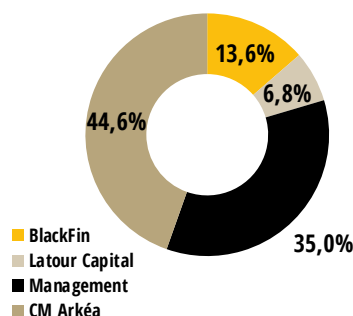
PRIMONIAL

INDICATEURS CLES

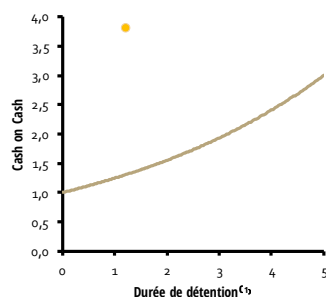
Actifs sous gestion 2012-2016e (en m€)



ACTIONNARIAT



VALORISATION AU 31/12/2016



⁽¹⁾ Moyenne pondérée en tenant compte des investissements initiaux et complémentaire.

CHIFFRES CLÉS (K€)

	2014	2015	2016	2017b
Chiffre d'affaires	162 200	220 855	284 000	298 200
EBITDA	20 600	36 636	59 500	61 300
EBITDA part du groupe	17 500	31 636	48 100	49 800
Marge d'EBITDA (%)	12,7%	16,6%	21,0%	20,6%
EBIT	17 484	33 156	55 100	57 300
Résultat Net	1 800	15 773	29 000	10 200
Trésorerie Nette	n.d.	(32 925)	6 300	n.d.

Les chiffres 2014 et 2015 sont issus des comptes audités.
Les chiffres 2016 sont issus du reporting non audité.

VALORISATION (K€)

Date d'arrêté des comptes du Fonds	A l'invest.	31/12/2015	30/09/2016	31/12/2016
Référence	Transact.	Transact.	Transact.	SPA
EBITDA part du groupe	22 000	22 000	30 800	50 000
Multiple	7,8x	7,8x	7,8x	11,2x
Valeur d'entreprise	171 962	171 962	240 747	562 000
Trésorerie / (Dettes) Nette	(36 290)	(36 290)	(26 290)	(11 100)
Valeur capitaux propres	135 672	135 672	214 457	550 900
% de détention BF ⁽¹⁾	13,6%	13,6%	13,6%	13,7%
Obligations convertibles PM2 ⁽¹⁾	462	462	462	-
Trésorerie nette PFP	452	452	106	-
Coût de cession - part BF	n.a.	n.a.	n.a.	(2 000)
Valeur de la part BF	19 352	19 352	29 711	73 628
Plus / Moins-value latente	-	-	10 359	54 276
Montant investi	19 352	19 352	19 352	19 352

Au 31/12/2016	Montant investi	Juste valeur	Produits perçus	Prix de cession	Cash on cash	TRI
Actions	19 352	73 628	-	-	-	-
TOTAL	19 352	73 628	-	-	3,8x	198,5%

⁽¹⁾ l'impact de la conversion des OC PM2 a été pris en compte lors de la signature du SPA et retenu dans le pourcentage de détention au 31 décembre.

L'entrée de BlackFin au capital de Primonial été réalisée au cours du mois d'octobre 2015.

Au 31 décembre 2016, BlackFin a valorisé Primonial sur la base d'une valeur des titres de 550,9m€, valeur de référence du contrat de cession signé le 16 décembre 2016.

SORTIE 1^{er} SEMESTRE 2017

Les actionnaires du groupe Primonial ont mandaté la banque Rothschild & Cie pour les conseiller dans la cession d'un bloc majoritaire au cours du second semestre 2016. Le processus a abouti sur la signature d'un protocole de vente le 16 décembre 2016 dont la réalisation reste conditionnée par l'accord des autorités de tutelles.

A l'issue de l'opération, le fonds Bridgepoint prendra une part majoritaire du capital aux côtés du groupe Credit Mutuel Arkea et d'une partie de l'équipe dirigeante. Les fonds BlackFin Capital Partners et Latour Capital réaliseront l'intégralité de leur investissement. La cession dégagera, pour BlackFin, un multiple de 3,8x les 19,4m€ investis et un TRI net des frais de transaction à la date du closing supérieur à 150%. Le closing est envisagé sur le premier semestre 2017.

Annexe 2



**CERTIFICATION DU
COMMISSAIRE AUX
COMPTES**



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 décembre 2015**

BLACKFIN FINANCIAL SERVICES FUND
Fonds Professionnel de Capital Investissement
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion
BLACKFIN CAPITAL PARTNERS
127, avenue des Champs-Élysées
75008 Paris

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les organes de direction de la société de gestion, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2015, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Professionnel de Capital Investissement **BLACKFIN FINANCIAL SERVICES FUND**, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés sous la responsabilité de la société de gestion. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé, ainsi que de la situation financière et du patrimoine du fonds à la fin de cet exercice.

PricewaterhouseCoopers Audit, SA, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société Anonyme au capital de 2 510 480 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.



BLACKFIN FINANCIAL SERVICES FUND

Page 2

2. JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'information ci-après.

Les instruments financiers de capital investissement sont valorisés selon les méthodes décrites dans la note 3. de l'annexe relative aux règles et méthodes comptables et dans les conditions et sous les hypothèses décrites dans la note introductive à cette annexe ; nous avons pris connaissance des informations utilisées et des hypothèses retenues par la société de gestion pour la valorisation de ces instruments financiers et nous avons vérifié leur prise en compte dans la valorisation du portefeuille figurant dans le tableau "3 - Etat des investissements en capital investissement" de la note « Compléments d'information » de l'annexe.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Neuilly sur Seine, le 19 février 2016

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Didier Bénâtre', with a long horizontal stroke extending to the left.

Didier Bénâtre

confidential
Patricia Jeanjean
bpifrance
02 mars 2017, 04:54