

L'INGÉNIERIE, LES SERVICES MULTI-TECHNIQUES POUR LES BÂTIMENTS INDUSTRIELS OU ENCORE LES ENTREPRISES DE GÉNIE ÉLECTRIQUE ET CLIMATIQUE SONT LES CIBLES PRIVILÉGIÉES DU PRIVATE EQUITY, QUI APPRÉCIE LES SOLIDES FONDAMENTAUX DU BTP TOUT EN FUYANT LES EFFETS DE CYCLE.

Quand le bâtiment va, tout va. Mais même quand il n'est pas au mieux de sa forme, le BTP continue à attirer le private equity, qui consolide à la pelle les niches les plus résilientes et les moins exposées aux cycles de la construction. « Le click, c'est bien, mais le mortier n'est pas mort pour autant », ironise Guy-Hubert de Fougères. « Entre la révolution de l'IA qui bouscule les modèles des services digitaux et les turbulences géopolitiques qui menacent le commerce mondial, le bâtiment revêt un nouvel attrait en tant que business local employant de vrais gens avec de vrais outils », rappelle le directeur associé de Capital Croissance, qui considère que « plus que jamais, le BTP est un élément de diversification indispensable dans un portefeuille de fonds généraliste pour pondérer le risque techno et international des autres participations ». Certes, mais si tout le private equity français est plus ou moins exposé au vaste secteur du bâtiment, rares sont les fonds qui le crient sur les toits. Certains ne l'assument même pas du tout, de peur d'effrayer leurs LPs et d'être associés à un secteur qui va mal depuis trois ans, en maquillant en services BtoB les participa-

BTP.

LE MORTIER NOUVELLE FORMULE

tions de leur portefeuille baignant dans le mortier jusqu'au cou. D'autres s'en sont bien détournés, comme Andera, qui n'a quasiment plus investi dans le secteur depuis le Covid, après avoir accompagné Sylpa dans la maintenance électrique de 2019 à 2025 qu'il a revendu au groupe Fauché, le constructeur de logements Joryf de 2018 à 2021, mais aussi le spécialiste de l'habillage métallique du bâtiment Bacacier de 2017 à 2019, et l'ex-groupe Rougnon, rebaptisé Myrium, dans les travaux de rénovation de 2015 à 2019. « L'exposition des fonds de private equity au secteur du BTP est indispensable pour la diversification de leur portefeuille, et en raison du poids du secteur dans l'économie française. Mais s'ils recommencent à s'intéresser aux acteurs de la construction après des années de retrait, les investisseurs financiers privilégient les segments résilients et bénéficiant d'une forte dynamique de croissance comme les services à l'énergie », souligne Mathieu Schohn, associé KPMG en France, responsable des activités Deal advisory. De fait, les stratégies d'investissement dans le BTP des dernières années n'ont rien à voir avec celles d'il y a 20 ans, quand la crise financière a provoqué des restructurations en série dans les portefeuilles des fonds sur-exposés à l'industrie de la construction et à l'immobilier résidentiel. Si Montefiore a investi en 2021 dans le LBO minoritaire du numéro quatre français des travaux publics NGE (5 milliards d'euros de chiffre d'affaires) et si un consortium mené par EMZ et Tikehau a permis la prise de contrôle par le management du numéro cinq Spie Bati-gnolles (2,5 milliards d'euros de revenus), les LBO de ces dernières années ont plutôt privilégié des verticales connexes à la construction.

FUIR LE MARASME DU NEUF

D'après les dernières statistiques de la Fédération française du bâtiment, le chiffre d'affaires global du secteur s'établissait à 208 milliards d'euros en 2024, en recul de 3,9 % en valeur sur un an et de 5,6 % en volume, compte tenu d'une hausse des prix de 1,8 %. Si le logement pèse encore plus de 60 % de l'activité, la part du neuf est tombée à 43 %, comme à la fin de la crise des années 1990. Au sein des 118 milliards d'euros de l'amélioration-entretien, plus du quart est capté par la rénovation énergétique. « Un secteur aussi vaste que

« Entre la révolution de l'IA qui bouscule les modèles des services digitaux et les turbulences géopolitiques qui menacent le commerce mondial, le bâtiment revêt un nouvel attrait en tant que business local employant de vrais gens avec de vrais outils », Guy-Hubert de Fougères, Capital Croissance



le BTP, qui pèse près de 6 % du PIB, recèle forcément des niches intéressantes, portées par des drivers de croissance forts et non exposés aux aléas politiques et aux effets cycliques qui plombent le marché global », pointe Guillaume Brian, associé de Parquest, qui vient de mener le LBO primaire du bureau d'études toulousain Betem à la fin de 2025. « En l'occurrence, Betem relève plus du secteur de l'ingénierie que du bâtiment. Intervenant peu ou pas sur des projets dans le logement ou l'immobilier de bureau, il ne subit pas le marasme de la construction neuve et opère principalement sur des bâtiments techniques, tertiaires ou industriels dans sa zone de chalandise originelle, l'Occitanie, où la demande est portée par l'industrie aérospatiale », détaille l'investisseur. Affichant un chiffre d'affaires de 55 millions d'euros, dont la moitié sur des projets de rénovation, Betem couvre les principales compétences de l'ingénierie du bâtiment, de l'ingénierie technique à l'assistance à maîtrise d'ouvrage, en passant par l'ingénierie de l'exploitation et maintenance, ou encore l'écoconstruction. « L'inflation normative et l'accroissement de la technicité des bâtiments poussent la dynamique de croissance à long terme de l'ingénierie, de manière complètement décorrélée de la santé du marché de la construction

neuve », analyse Guillaume Brian. L'attractivité de cette verticale alimente ainsi une nouvelle vague de consolidation depuis quelques mois. D'un côté, les majors font leurs emplettes en dehors des frontières tricolores comme le numéro un, Egis, parti à la conquête des États-Unis, puisant dans les nouvelles ressources de son fonds de continuation avec Tikehau cet été, ou le numéro deux, Artelia, qui s'est renforcé au Royaume-Uni à la fin de 2024 ; de l'autre, les PME sous LBO tentent d'agréger des plus petites structures régionales sur un marché encore très atomisé. C'est le cas du nordiste Nortec Ingénierie, soutenu par InnovaFonds qui a signé quelques add-on en Île-de-France cet automne. Déjà plus gros et présent dans quatre villes en région, le francilien CET Ingénierie, accompagné par Isatis, vient de réaliser à son tour une acquisition structurante en mettant la main sur le grenoblois Batiserf. « Le marché de l'ingénierie du bâtiment est encore très morcelé, avec peu d'acteurs de taille moyenne, ce qui offre un vivier de consolidation important pour Betem », indique Guillaume Brian, qui compte accompagner sa participation dans une croissance externe « raisonnée ». « Nous sommes dans un métier de conseil à forte composante humaine qui ne se prête pas à une stratégie de buy-and-build industrialisée comme certains secteurs », poursuit l'associé de Parquest.

LA RÉNOVATION A LA COTE

Le moins que l'on puisse dire, c'est que, dans le second œuvre, on s'embarrasse de moins de scrupules pour consolider à tour de bras des PME dans des métiers encore dominés par la culture d'arti- ●●●



« Un secteur aussi vaste que le BTP, qui pèse près de 6 % du PIB, recèle forcément des niches intéressantes, portées par des drivers de croissance forts et non exposés aux aléas politiques et aux effets cycliques qui plombent le marché global », Guillaume Brian, Parquest



« Les marchés du neuf et de la rénovation sont totalement décorrélés. Avec un modèle asset-light et des revenus récurrents liés aux contrats de maintenance, les acteurs de la rénovation bénéficient de drivers de croissance à la fois en organique et en build-up avec un marché très profond de PME confrontées à des enjeux de transmission les incitant à s'adosser à des plateformes aux reins solide », Antoine Druais, Capza Flex equity mid-market

... sans. C'est ce qu'illustre notamment Batibig. La plateforme de buy-and-build créée il y a 20 ans par le duo fraternel Charles et Justin Bignon, a mené au pas de charge des acquisitions dans les activités de la plomberie, couverture, étanchéité, chauffage et ravèlement, multipliant sa taille par six depuis son OBO minoritaire avec Siparex en 2020, rejoint par EMZ en 2022. Avec ses 300 millions d'euros de revenus en 2025, l'ETI s'est invitée sur le terrain de jeu d'autres plateformes sous LBO, comme Smac, spécialiste francilien des travaux de rénovation énergétique, de façade, d'étanchéité et d'entretien maintenance de l'enveloppe du bâtiment, passé sous le contrôle de la holding d'investissement de Frédéric Jousset, fondateur de Webhelp, à la mi-2024, ou le spécialiste marseillais de l'étanchéité Alpha Services, soutenu par Raise Investissement depuis deux ans, ou encore le groupe francilien de rénovation des bâtiments occupés Acorus, accompagné par NextStage depuis 2023. Mais que ce soit sur le créneau du gros œuvre et du second œuvre, la rénovation a clairement pris le pas sur le neuf avec une prédilection pour les travaux d'isolation thermique. « Les marchés du neuf et de la rénovation sont totalement décorrélés. Avec un modèle asset-light et des revenus récurrents liés aux contrats de maintenance, les acteurs de la rénovation bénéficient de drivers de croissance à la fois en organique et en build-up avec

un marché très profond de PME confrontées à des enjeux de transmission les incitant à s'adosser à des plateformes aux reins solides », résume Antoine Druais, associé de Capza Flex equity mid-market. Le deuxième millésime de l'activité Flex mid-market de Capza vient d'ailleurs d'illustrer cette conviction en remportant le cinquième LBO de Myrium, ex-groupe Rougnon, à l'issue d'un process très compétitif mené par Edmond de Rothschild Corporate Finance. « Avec un taux de croissance organique de 7 à 8 % par an, Myrium surperforme la croissance du marché de la rénovation, qui oscille autour de 3 à 4 % grâce à un modèle opérationnel particulièrement efficace et des revenus équilibrés entre les travaux et la maintenance », explique Antoine Druais. Le groupe centenaire, aux 400 millions d'euros de revenus, couvre l'ensemble des domaines du second œuvre technique du bâtiment : génie climatique, électricité, chauffage, plomberie, couverture, étan-



« Le secteur du génie électrique bénéficie de fondamentaux très solides et une forte visibilité sur la dynamique de croissance sur dix à quinze ans. La conjonction de la croissance et de la fragmentation du marché attire les fonds d'investissement et alimente l'inflation des valorisations sur ce segment », Thibault Laroche-Joubert, Investec

chéité, ravèlement et serrurerie. Mais, dans un contexte où le repli historique de la construction neuve entraîne un report des acteurs du neuf vers l'entretien-rénovation, le modèle des pure players de la réno pourrait bien se retrouver ébranlé. La concurrence accrue se répercute sur les prix et les marges des différents acteurs, d'après les statistiques de la Fédération française du bâtiment. « Malgré les tentatives des majors de se positionner sur la rénovation pour compenser la baisse du marché de la construction neuve, les spécialistes historiques du secteur conservent un avantage compétitif du fait des spécificités de leur modèle opérationnel et de leur organisation décentralisée », assure Thibault Chatagnon, associé de Capza Flex equity mid-market. Ce qui est certain, c'est que le marché de la rénovation dispose d'un potentiel de croissance colossal, dans un contexte où les constructions doivent s'adapter au changement climatique. D'après l'observatoire de construction durable de Saint-Gobain, 200 millions de bâtiments construits avant 2001 seront toujours debout en 2050 et 97 % des constructions existantes sont considérées comme « énergétiquement inefficaces », et nécessitant donc une rénovation. De quoi justifier la redistribution des cartes dans un secteur qui cherche à constituer des offres one-stop-shop et à empiler des acquisitions à un rythme effréné, provoquant une certaine effervescence autour de cibles disposant d'une taille critique. « Le marché est assez diffus pour que les plateformes de buy-and-build ne créent pas d'inflation sur les valorisations des cibles, d'autant que le terrain est fertile en deals propriétaires à partir du moment où le consolidateur est identifié par les entrepreneurs de son écosystème », estime Thibault Chatagnon. Encore faut-il que la greffe prenne. « L'intégration post-deal reste une étape sensible dans le secteur du BTP », rappelle l'étude « Deal in BTP » publiée récemment par KPMG sur les dynamiques de fusions-acquisitions dans le secteur du BTP français sur la période 2018-2025.

L'exposition à dose homéopathique de Capital Croissance

« Le bâtiment n'est pas un secteur identifié comme prioritaire pour Capital Croissance, contrairement à certains investisseurs qui y ont historiquement beaucoup investi », tient à préciser d'entrée de jeu Guy-Hubert de Fougères. « Ceci ne nous empêche pas de cibler des opportunités de création de valeur sur des marchés de niche du

BTP, comme nous l'avons précédemment fait en investissant dans le spécialiste du désamiantage Snadec, cédé en 2019 à LFPI », poursuit l'associé de Capital Croissance, qui a également investi dans le promoteur bordelais Id&al Groupe en 2022. Frappé de plein fouet par la crise de la construction neuve, ce dernier opère un pivot vers le marché de la rénovation avec le soutien de

son investisseur financier. « Il y a un vrai sens à réhabiliter les logements en centre-ville plutôt que de bétonner les périphéries », plaide Guy-Hubert de Fougères. Et justement, le dernier investissement de Capital Croissance est dans la rénovation avec son entrée en minoritaire au capital de l'entreprise provençale de rénovation d'immeubles en péril Renobat. « Nous avons été

séduits par le positionnement de la société sur un marché extrêmement profond et abordé principalement par des majors dont ce n'est pas le cœur de métier. Renobat est un des rares pure players de taille suffisante pour répondre aux besoins colossaux de "sauvetage" d'immeubles haussmanniens de centre-ville en péril dans la région Sud », explique l'investisseur.

BTP Capital Investissement, le seul fonds sectoriel

Si la santé, l'agro ou la tech connaissent un foisonnement de fonds sectoriels, le bâtiment reste, lui, l'apanage des généralistes qui modulent leur exposition en fonction des cycles. BTP Capital Investissement fait donc figure d'exception en étant le seul pure player de l'investissement dans cette filière, qu'il couvre sur les volets innovation, capital-développement et transmission. Créée en 1974 par la Fédération française du bâtiment, la société d'investissement ever-

green, contrôlée depuis 2023 par l'assureur du secteur SMA BTP (lire aussi LP à la loupe page 40), déploie des tickets de 500 000 à 4 millions d'euros, et parfois beaucoup plus quand il s'agit de grosses ETI du secteur comme le groupe de construction mosellan aux 2 milliards de revenus Demathieu Bard, qu'il accompagne depuis 2011, ou son confrère francilien GCC dont il est actionnaire depuis 1999. « Nous sommes un investisseur de temps long, encore plus long que les captives ban-

caires », souligne Guillaume Heitz, directeur général de BTP Capital Investissement, qui illustre sa stratégie de capital patient avec l'exemple d'une entreprise spécialisée en façades ventilées et isolation par l'extérieur, accompagnée de 1999 à la fin de 2025. Mais globalement, la durée moyenne de détention du fonds sectoriel oscille autour de sept ans et ses performances sont dans les normes des acteurs du capital-développement. « Cette discipline d'investissement nous

rend particulièrement sélectifs dans le contexte actuel », confie Guillaume Heitz, qui privilégie les co-investissements avec des investisseurs à l'ADN proche, permettant de s'adapter aux cycles économiques et aux projets des dirigeants. S'il regarde d'un œil circonspect la flambée des valorisations des plateformes de consolidation dopées par des LBO multiples, le directeur général de BTP Capital Investissement estime que les sujets d'accompagnement des PME du secteur



Guillaume Heitz

confrontées à des enjeux de transmission devraient constituer un vivier intéressant dans les mois qui viennent.

« À ce jour, 10 % des dirigeants affirment intégrer pleinement les entités acquises au sein de leur organisation. Cette approche mesurée reflète une volonté de préserver l'identité des marques, souvent perçues comme fragiles. La stratégie la plus répandue consiste à trouver un équilibre entre maintien d'autonomie et intégration partielle. Une approche intermédiaire adoptée par 60 % des répondants, soucieux de préserver la valeur des entreprises acquises tout en assurant une cohérence d'ensemble », constate le rapport. La réussite de l'intégration est d'autant plus cruciale pour des plateformes acquises au prix fort et qui tablent sur l'effet relatif des acquisitions pour délivrer une performance conforme aux attentes des fonds à la sortie.

L'EFFERVESCENCE DU GÉNIE ÉLECTRIQUE

« Les multiples de valorisation sont très variables dans le secteur du BTP en fonction de la taille de l'entreprise et de son segment d'activité. Les plateformes de buy-and-build qui ont réussi leur diversification thématique et géographique suscitent en toute logique plus d'engouement, avec des multiples dépassant parfois les 10 fois l'Ebitda, tandis que les PME mono-métier et mono-géographie oscillent entre 3 et 5 fois l'Ebitda », indique Arthur Texte, directeur Transaction Services, spécialisé dans l'énergie, les infrastructures et la construction, chez KPMG. La valorisation de plateformes dans les travaux multi-techniques aurait ainsi dépassé les 11 fois l'Ebitda comme pour les LBO de Myrium et de Batibig. Dans l'univers du génie électrique et climatique, les cibles àprement courtisées soufflent le chaud et le froid pour maximiser leurs valorisations : celle de Climater aurait tutoyé les 13 fois l'Ebitda lors de son cinquième LBO avec Krefeld, le family office des héritiers Hermès, il y a un an, tandis que CEME en LBO

avec Seven2 depuis 2022 et Fauché, soutenu par EMZ depuis 2024, ont également été disputés au prix fort. Sur cette verticale en particulier, l'activité des fusions-acquisitions est particulièrement dynamique depuis plusieurs années, stimulée par la consolidation du secteur, la mutation du métier (bâtiments intelligents, solutions performantes en matière d'énergie, etc.), la maintenance multi-technique et l'émergence de nouveaux besoins (véhicules électriques, énergies renouvelables, réseaux de données, data centers, etc.). « Le secteur du génie électrique bénéficie de fondamentaux très solides et d'une forte visibilité sur la dynamique de croissance sur 10 à 15 ans », confirme Thibault Laroche-Joubert, associé d'Investec. « La conjonction de la croissance et de la fragmentation du marché attire les fonds d'investissement et alimente l'inflation des valorisations sur ce segment, a fortiori pour des cibles qui cochent à la fois une spécialisation dans des métiers à forte valeur

ajoutée, une forte récurrence de leurs revenus et une plateforme de buy-and-build au track-record déjà éprouvé », poursuit le banquier d'affaires, qui a conseillé les principales opérations de buyout du secteur ces dernières années, dont le plus récent est le LBO primaire de l'entreprise familiale Allez remporté par FCDE en février. Avec un chiffre d'affaires de 230 millions d'euros et une stratégie de croissance externe encore balbutiante, le groupe compte mettre les bouchées doubles sur les acquisitions, pour jouer dans la même cour que les autres plateformes rodées au buy-and-build. De quoi électriser les prix de vente sur un marché sous tension ? « Malgré la flambée des valorisations provoquée par l'appétit des plateformes et des search funds pour les cibles du génie électrique et climatique, le marché est assez profond, avec un foisonnement de PME en quête d'adossement et des deals propriétaires, pour que les build-up aient un effet relatif », analyse Thibault Laroche-Joubert. C'est ce que semble illustrer les ETI du secteur. Revendiquant la place de premier acteur indépendant des services à l'énergie avec 450 millions d'euros de chiffre d'affaires, le groupe Fauché alterne entre grosses acquisitions et petits add-on pour compléter son maillage géographique et sa diversification sectorielle. L'ETI montalbanaise, soutenue par un consortium de fonds mené par EMZ depuis 2021, a presque doublé de taille depuis. De son côté, le groupe rhônalpin de génie climatique et électrique CEME contrôlé par Seven2 Development depuis 2022, vient de signer une acquisition structurante en mettant la main sur une cible bretonne de 63 millions d'euros de revenus, soit quasiment le tiers de son périmètre de 220 millions d'euros de chiffre d'affaires. À voir si cette croissance survoltée se traduit dans le multiple de sortie, dopant l'appétit du private equity pour un secteur à la croisée de profondes mutations. ■

« L'exposition des fonds de private equity au secteur du BTP est indispensable pour la diversification de leur portefeuille, et en raison du poids du secteur dans l'économie française. Mais, s'ils recommencent à s'intéresser aux acteurs de la construction après des années de retrait, les investisseurs financiers privilégient les segments résilients et bénéficiant d'une forte dynamique de croissance comme les services à l'énergie », Mathieu Schohn, KPMG Deal Advisory

