

| 2019 |

ACTIVITÉ DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

32^{ème} édition
17 juin 2020



Les chiffres d'activité du capital-investissement français présentés dans cette étude s'arrêtent au 31 décembre 2019. Ils ne tiennent donc pas compte des effets de la crise du Covid-19.

L'impact de cette crise sanitaire sera observé et analysé lors de la publication de l'étude d'activité de l'année 2020.

L'étude France Invest sur l'activité des acteurs français du capital-investissement est la référence sur le marché français depuis 1991.

Elle est réalisée à partir des informations déclarées par les membres de France Invest via une plateforme de collecte de données européenne (European Data Cooperative), et auditées par Grant Thornton, ce qui permet d'assurer l'exhaustivité et la robustesse des statistiques publiées.



Sommaire

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

P.4

CAPITAUX LEVÉS 2019

P.6

INVESTISSEMENTS 2019

P.13

DÉSINVESTISSEMENTS 2019

P.25

BUSINESS ANGELS EN FRANCE ACTIVITÉ EN 2019

P.29

ANNEXES

P.35

RAPPEL DE LA MÉTHODOLOGIE

P.55



2019

LA CROISSANCE SOUTENUE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT FRANÇAIS SE CONFIRME

CAPITAUX LEVÉS

20,9 Mds€

d'épargne levée,
qui seront investis
au cours des
5 prochaines années
majoritairement dans
des entreprises
françaises.

INVESTISSEMENTS

19,3 Mds€

investis

dans plus de

2 300

entreprises.

DÉSINVESTISSEMENTS

Plus de

1 400

entreprises

ont été partiellement
ou totalement cédées.

Rappel 2018

18,7 Mds€

14,7 Mds€ dans
2 200 entreprises

1 500 entreprises
désinvesties



Les levées de capitaux s'élèvent à 20,9 Mds€ en 2019 (+12% vs. 2018)

- ✓ En 2019, les levées de capitaux sont en hausse pour la 4^{ème} année consécutive (+21% en croissance annuelle moyenne entre 2015 et 2019).
- ✓ 43% des capitaux ont été levés à l'international en 2019 (vs. 40% en moyenne annuelle entre 2009 et 2018).
- ✓ Les levées sont portées par les fonds de capital-transmission (63% des intentions d'investissements vs. 53% en 2018).

L'activité s'intensifie avec 19,3 Mds€ investis (+31% vs. 2018) dans plus de 2 300 entreprises

- ✓ Les montants investis progressent fortement en 2019 et s'élèvent à 19,3 Mds€ (+16% en croissance annuelle moyenne entre 2015 et 2019).
- ✓ Le nombre d'entreprises accompagnées poursuit sa progression pour la 4^{ème} année consécutive (+37% par rapport à la moyenne 2006-2018).
- ✓ 1 euro sur 2 a été investi dans des opérations primaires (50% en 2019 vs. 53% en moyenne annuelle 2009-2018).
- ✓ Record sur le segment du capital-innovation en nombre d'entreprises accompagnées (+17% vs. 2018) et en montants investis (+47% vs. 2018).

Plus de 1 400 entreprises ont été partiellement ou totalement cédées

- ✓ Le nombre d'entreprises désinvesties en 2019 reste supérieur à la moyenne historique (1 408 entreprises cédées en 2019 vs. 1 095 en moyenne annuelle entre 2006 et 2018).

CAPITAUX LEVÉS 2019

20,9 Mds€ de capitaux levés, en hausse pour la **4^{ème} année consécutive** (TCAM de +21% entre 2015 et 2019)

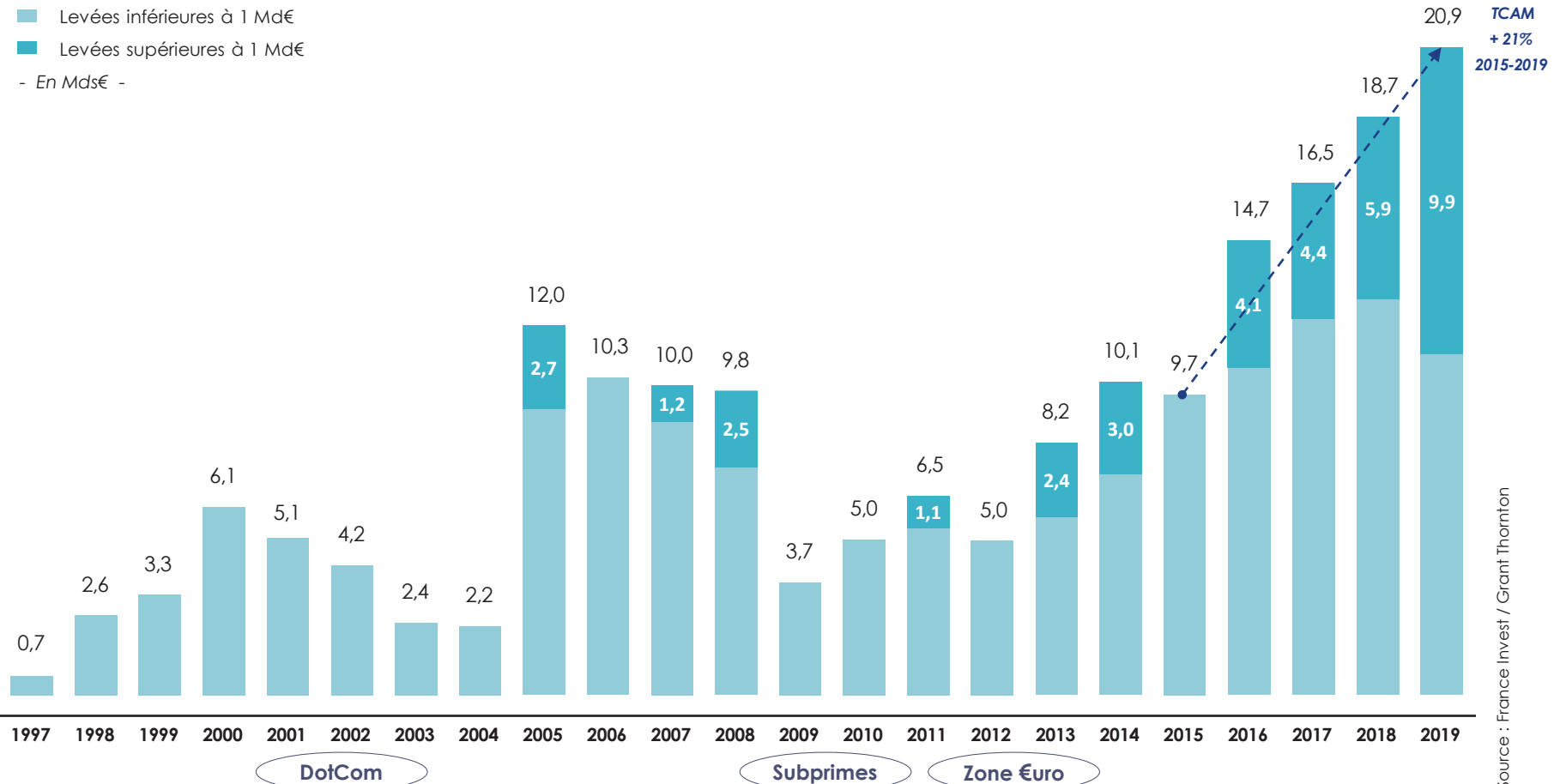
43% des capitaux ont été levés à l'international en 2019 (vs. 40% en moyenne annuelle entre 2009 et 2018)

Des levées de fonds portées par le capital-transmission (63% des intentions d'investissements vs. 53% en 2018)



En 2019, les levées de capitaux augmentent pour la 4^{ème} année consécutive (+12% vs. 2018).

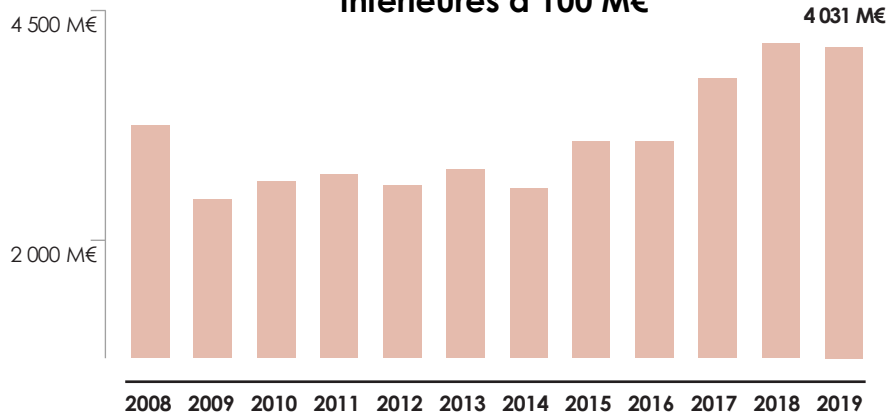
- Levées inférieures à 1 Md€
 - Levées supérieures à 1 Md€
- En Mds€ -



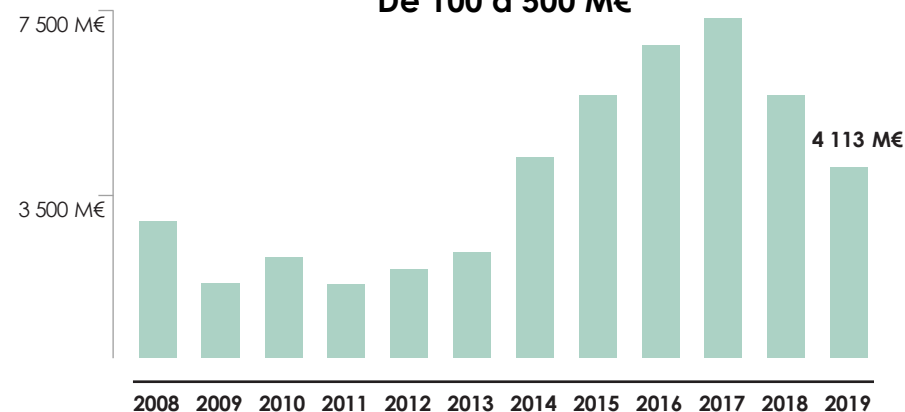


Progression sensible depuis 2018 des fonds de taille supérieure à 500 M€.

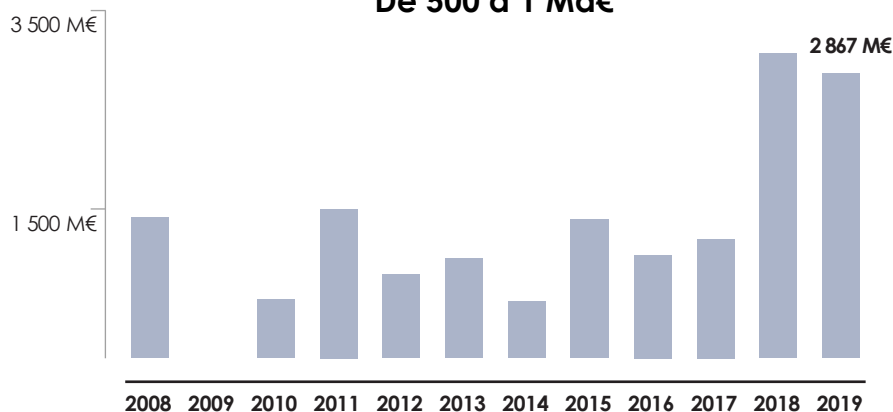
Inférieures à 100 M€



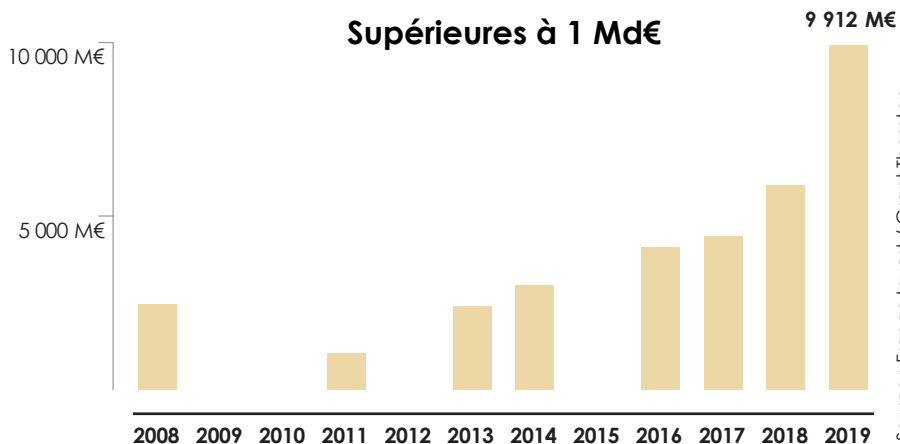
De 100 à 500 M€



De 500 à 1 Md€



Supérieures à 1 Md€



Source : France Invest / Grant Thornton



Forte progression des levées auprès des fonds de fonds, en lien avec les levées de grande taille. Les engagements des fonds souverains sont également en hausse (+8% vs. 2018).

TOTAL CAPITAL-INVESTISSEMENT		MONTANTS LEVÉS ** EN M€ - EN %		VARIATION 2019 VS 2018
		France	Étranger	
FONDS DE FONDS		8 387 M€ - 40%		+ 99% ****
COMPAGNIES D'ASSURANCE - MUTUELLES		2 960 M€ - 14%		- 2%
PERSONNES PHYSIQUES - FAMILY OFFICES ***		2 623 M€ - 13%		- 7%
CAISSES DE RETRAITE		2 194 M€ - 10%		- 24%
SECTEUR PUBLIC		1 583 M€ - 8%		- 29%
FONDS SOUVERAINS		1 436 M€ - 7%		+ 8%
BANQUES		1 073 M€ - 5%		- 2%
INDUSTRIELS		472 M€ - 2%		- 33%

* L'historique des levées par type de souscripteurs est disponible en annexe (p42).

** Ne sont pas représentées les levées auprès de la catégorie « Autres » (195 M€).

*** La part des levées des FCPI et des FIP s'élève à 300 M€ (contre 327 M€ en 2018).

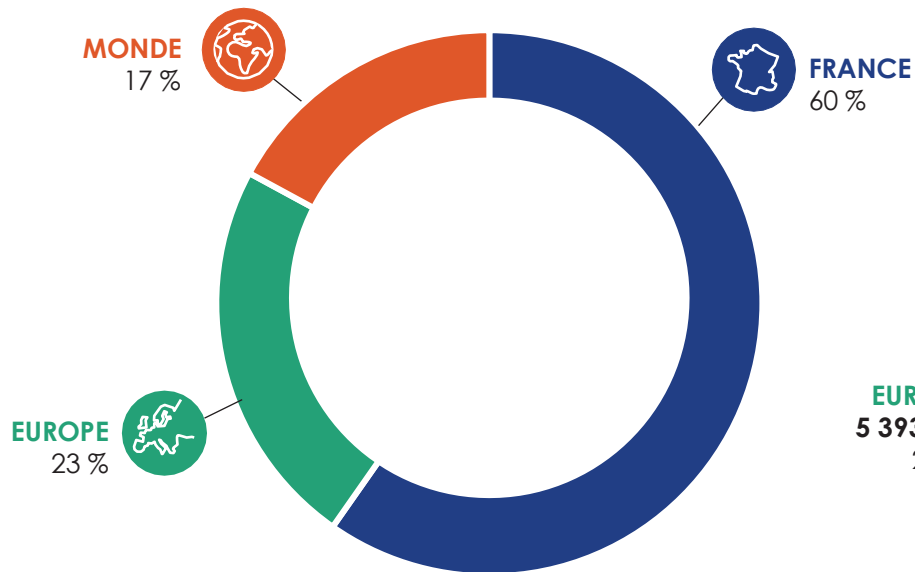
**** La catégorie fonds de fonds comprend la souscription d'une société cotée à un fonds qui représente plus de 20% des levées auprès de ce type de souscripteurs.



Présence importante des investisseurs étrangers qui représentent près de 45% des capitaux levés en 2019.

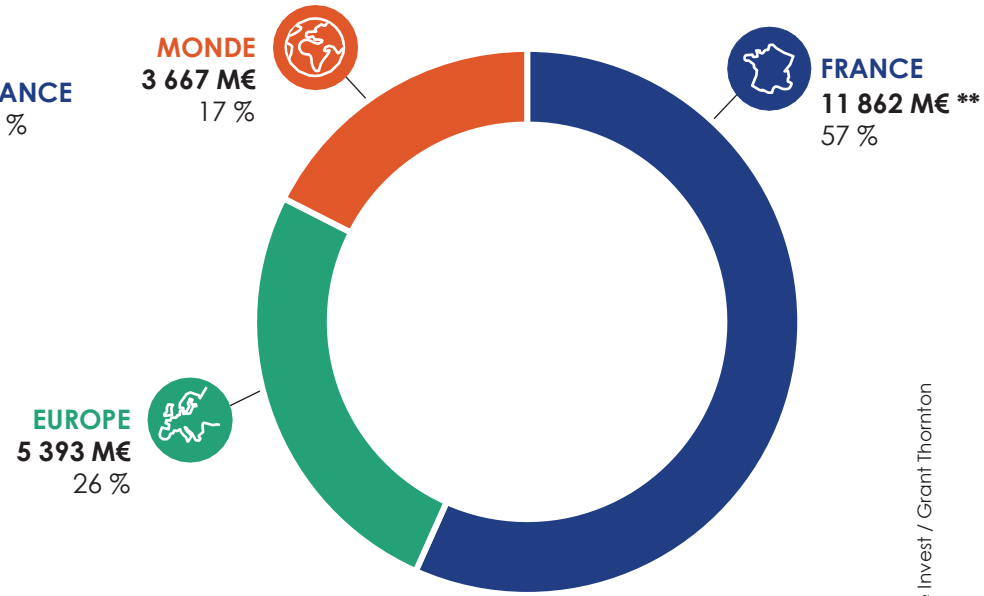
Poids annuel moyen sur 10 ans *

98 082 M€ levés sur la période



Année 2019

20 922 M€ levés



Rappel 2018

France : 9 669 M€ - Europe : 4 705 M€ - Monde : 4 318 M€

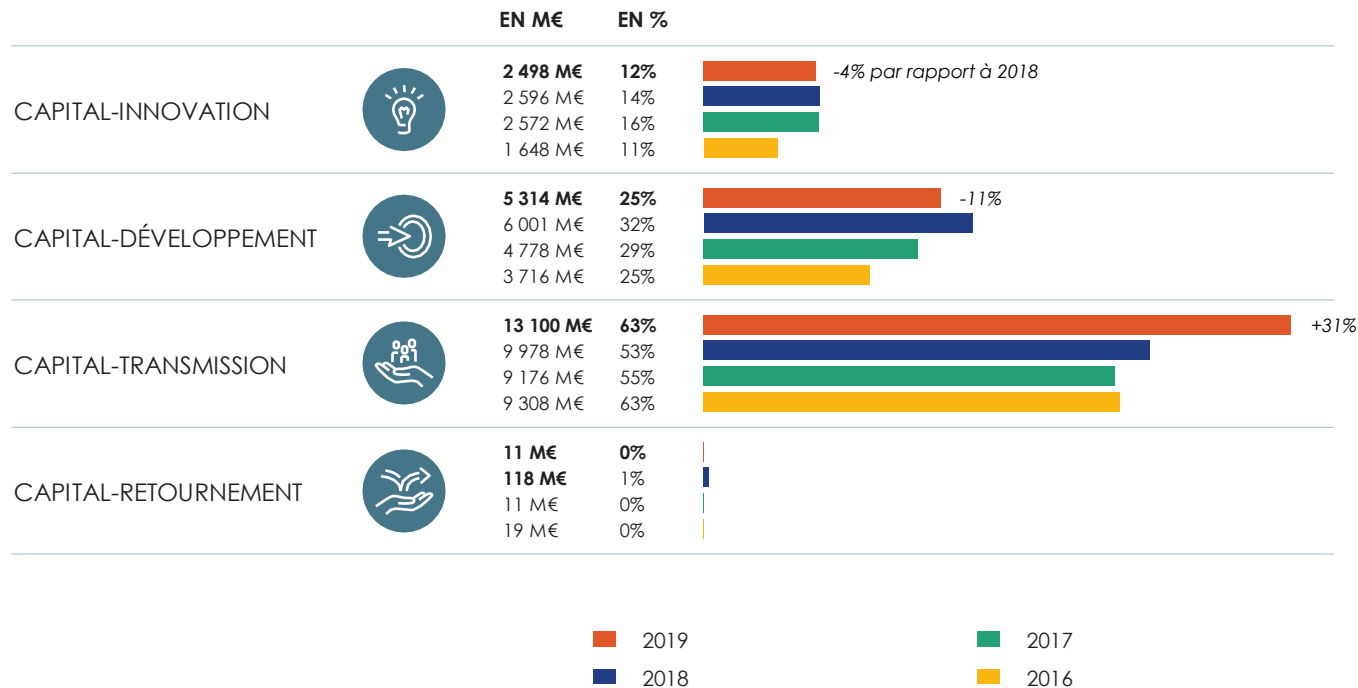
* PÉRIODE 2009-2018

** Comprend la souscription importante d'une société cotée française à un seul fonds.



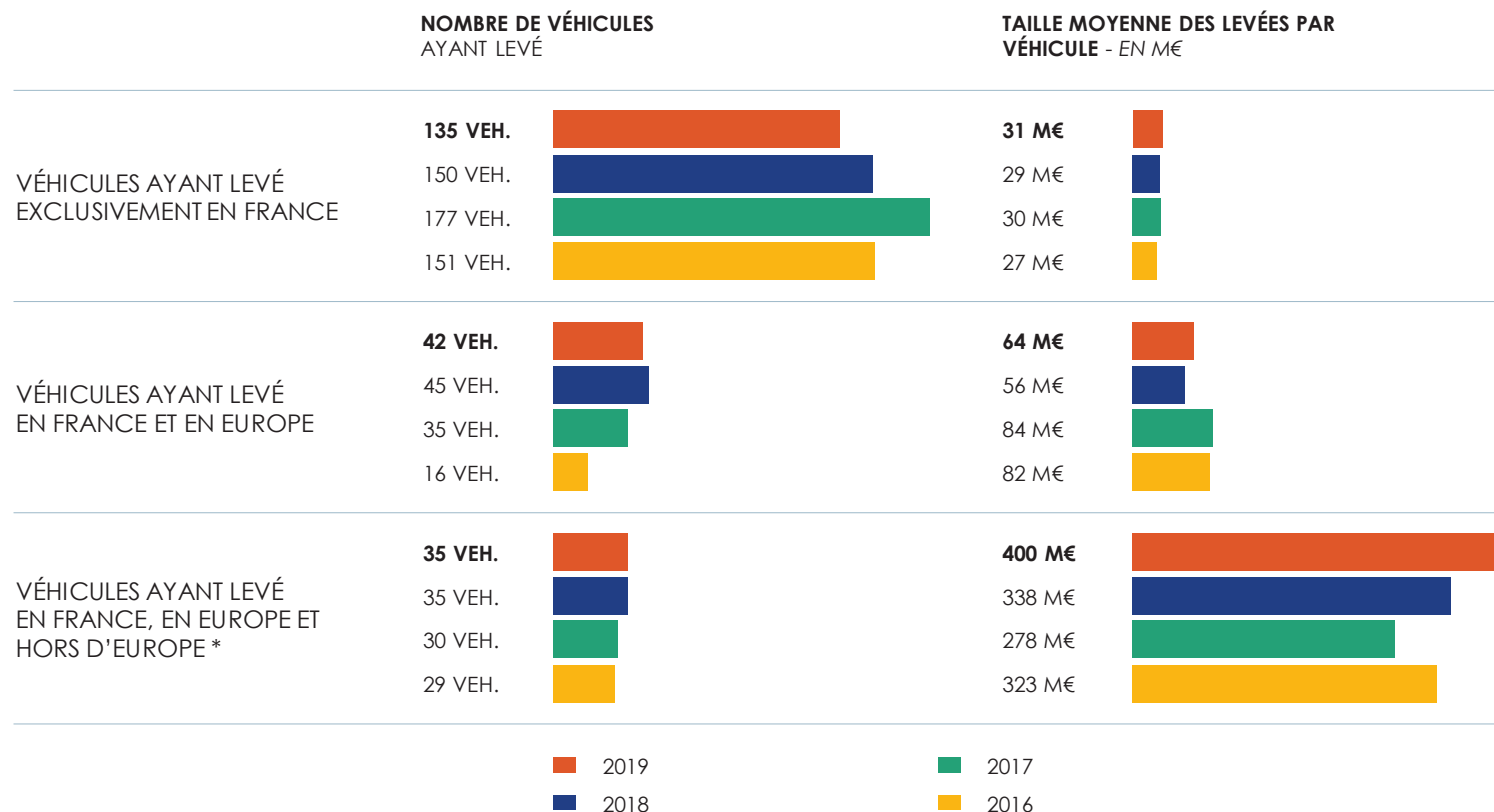
Les levées sont portées par les fonds de capital-transmission (63% des intentions d'investissements vs. 53% en 2018).

PRÉVISIONS D'AFFECTATION DES CAPITAUX LEVÉS





Progression significative de la taille moyenne des véhicules ayant levé en Europe et dans le reste du monde (+24% entre 2016 et 2019).



* Grille de lecture : les 35 véhicules qui ont levé des fonds à la fois en France, en Europe et à l'extérieur de l'Europe ont une taille moyenne de 400 M€

INVESTISSEMENTS 2019

Forte augmentation des investissements avec 19,3 Mds€ investis (+31% vs. 2018) dans plus de 2 300 entreprises

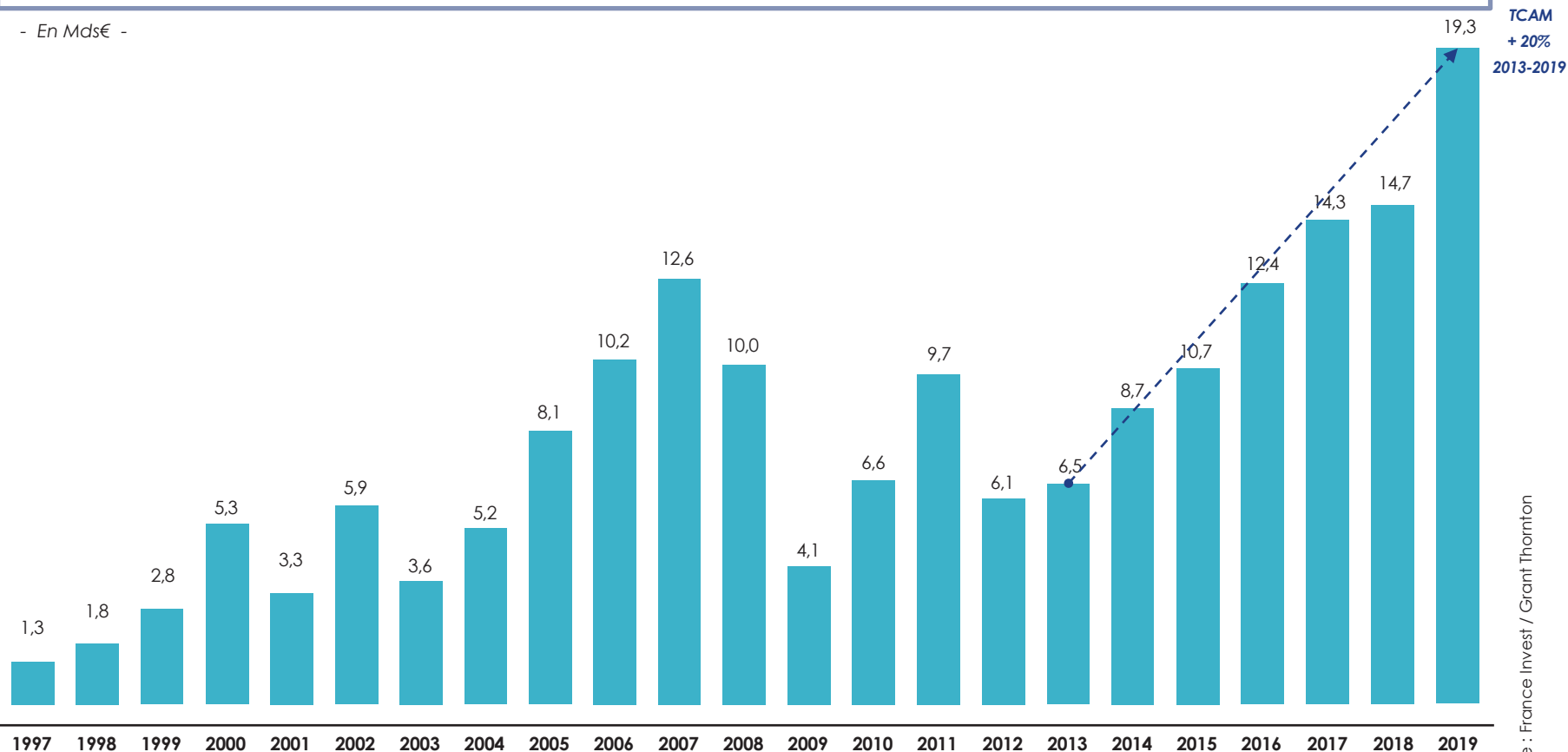
1 euro sur 2 a été investi dans des opérations primaires
(50% en 2019 vs. 53% en moyenne annuelle 2009-2018)

Progression du capital-innovation en montants investis et en nombre d'entreprises accompagnées
(+47% en montants et +17% en nombre vs. 2018)



Les montants investis augmentent très fortement en 2019 (+31% vs. 2018) et sont en ligne avec les montants levés au cours des années passées.

- En Mds€ -



* TCAM : taux de croissance annuel moyen.

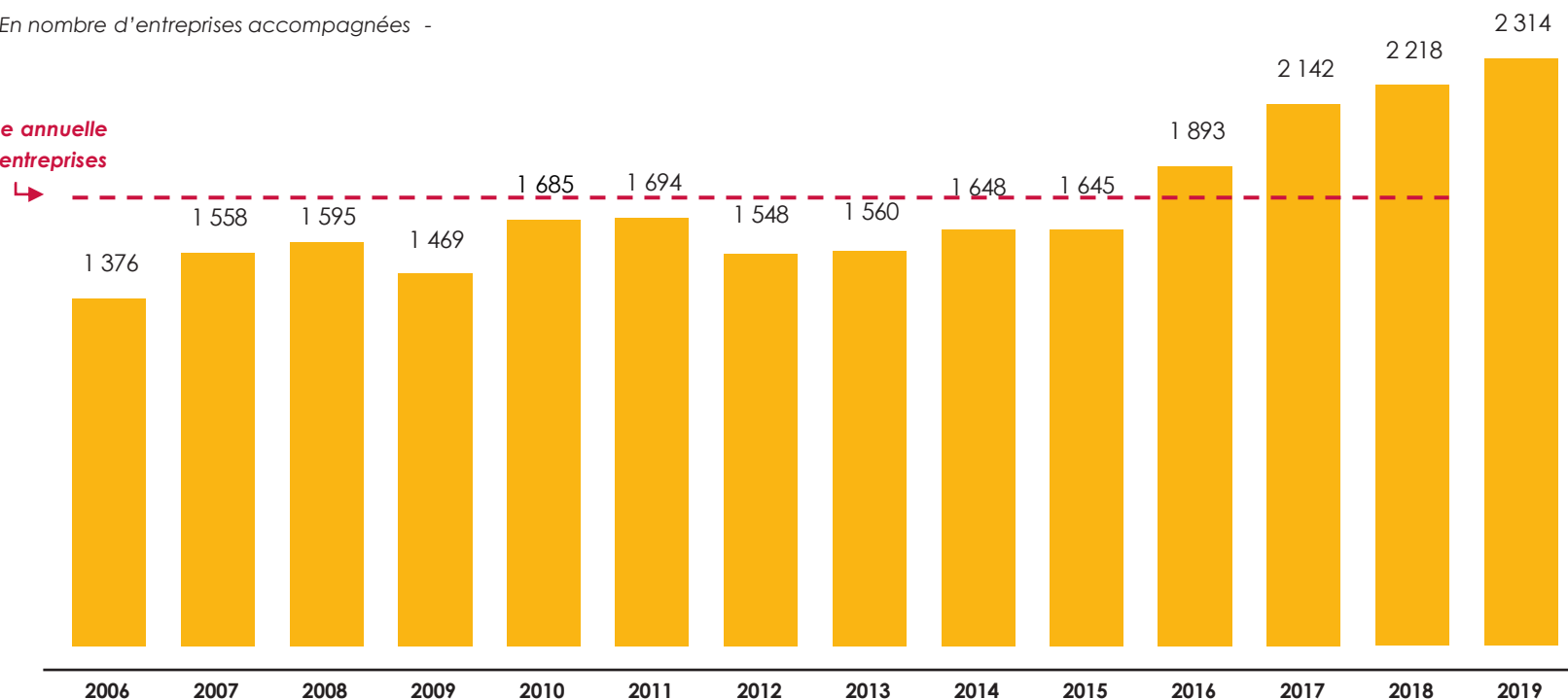
Source : France Invest / Grant Thornton



En continuation de la dynamique French Tech, le nombre d'entreprises accompagnées poursuit sa progression pour la 4^{ème} année consécutive (+37% par rapport à la moyenne 2006-2018).

- En nombre d'entreprises accompagnées -

Moyenne annuelle
1 695 entreprises

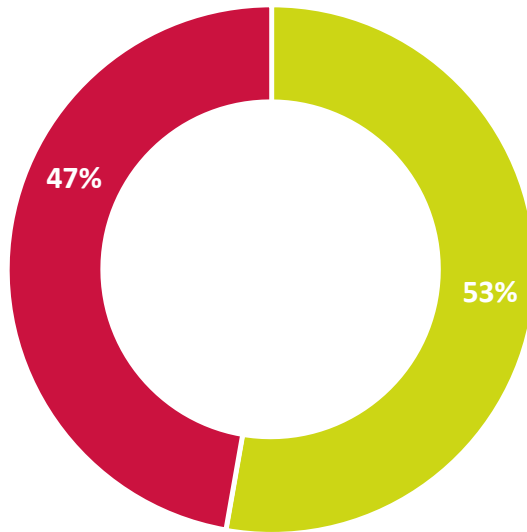




50% des montants investis dans des entreprises qui ont ouvert leur capital pour la première fois en 2019.

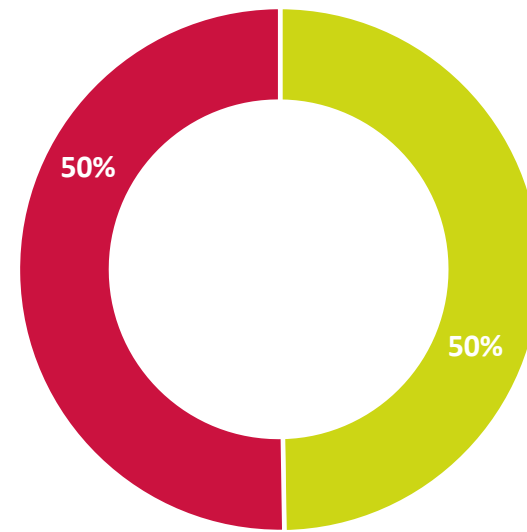
Poids annuel moyen sur 10 ans *

5 209 M€ investis en moyenne annuelle sur 10 ans



Année 2019

19 308 M€ investis



■ Réinvestissements











■ Nouveaux investissements

* Période 2009 - 2018

** Sont considérés comme nouveaux investissements les capitaux reçus par une entreprise qui a pour la première fois ouvert son capital à un membre de France Invest. Les flux qui interviennent 6 mois après ce premier investissement sont considérés comme des réinvestissements quelle que soit la société de gestion qui investit. Une entreprise peut donc être comptabilisée la même année dans les deux catégories.



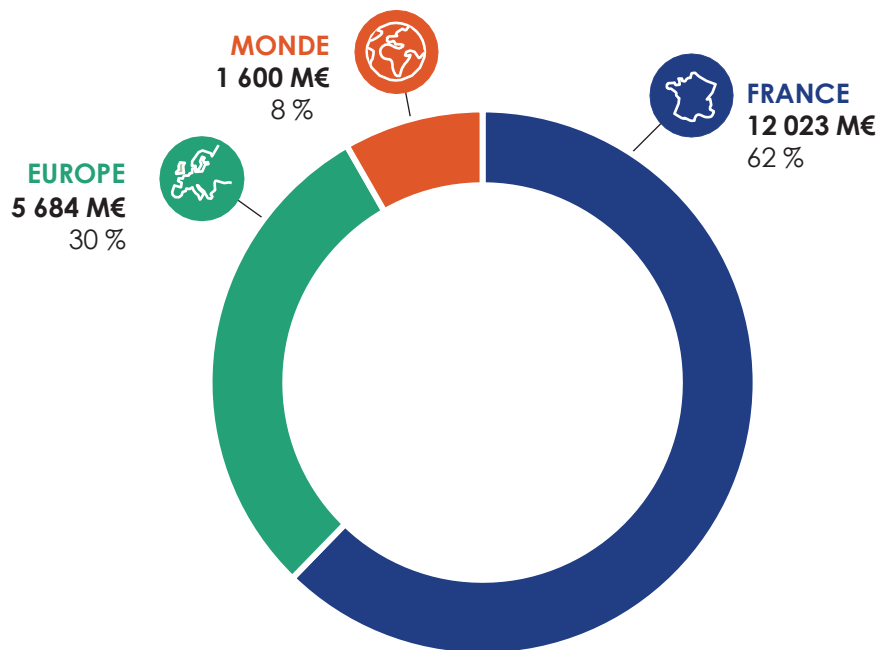
**Augmentation des biens de conso portée par des opérations importantes dans l'agro-alimentaire.
Le secteur médical/biotech progresse également (+46% en montants et +34% en nb vs. 2018).**

TOTAL CAPITAL-INVESTISSEMENT		MONTANTS INVESTIS EN M€ 14 771 M€ investis en 2018 19 308 M€ investis en 2019	NOMBRE D'ENTREPRISES ACCOMPAGNÉES 2 218 entreprises en 2018 2 314 entreprises en 2019
BIENS ET SERVICES DE CONSOMMATION		3 641 M€ 5 340 M€	508 519
BIENS ET SERVICES INDUSTRIELS		4 629 M€ 5 060 M€	469 489
MÉDICAL PHARMA & BIOTECHNOLOGIES		1 995 M€ 2 903 M€	265 355
INFORMATIQUE & NUMÉRIQUE		1 844 M€ 2 865 M€	569 596
SERVICES FINANCIERS		1 344 M€ 1 700 M€	161 142
TÉLÉCOMMUNICATIONS & COMMUNICATIONS		815 M€ 444 M€	78 74
BTP / CONSTRUCTION		157 M€ 425 M€	58 62
ÉNERGIE		119 M€ 408 M€	51 50
AUTRES SECTEURS		167 M€ 163 M€	59 27



Plus de 4 entreprises sur 5 sont françaises, en ligne avec la tendance historique.
Augmentation des montants investis à l'étranger en lien avec des opérations de taille significative.

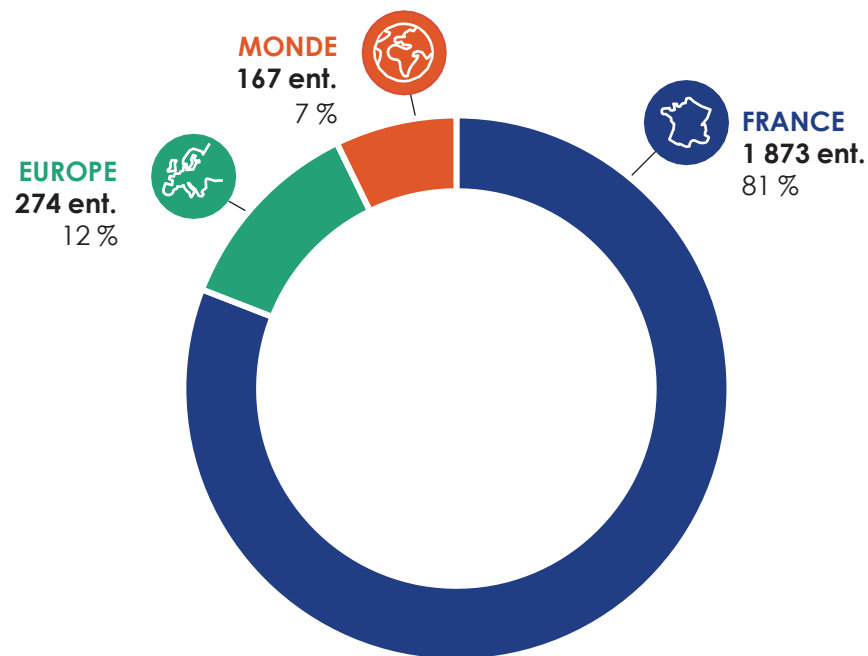
19 308 M€ investis en 2019



Rappel 2018

France : 11 035 M€ - Europe : 3 135 M€ - Monde : 540 M€

... dans 2 314 entreprises

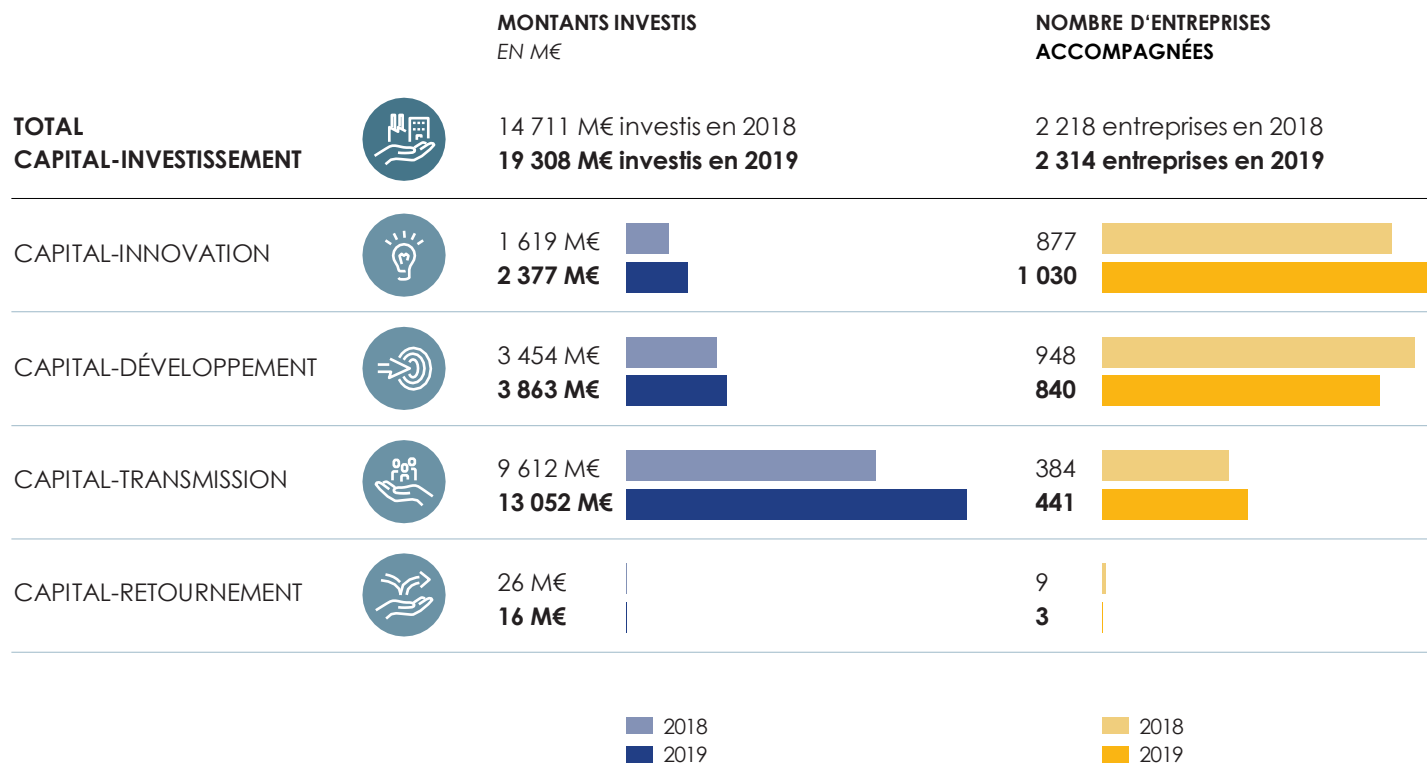


Rappel 2018

France : 1 858 - Europe : 215 - Monde : 145

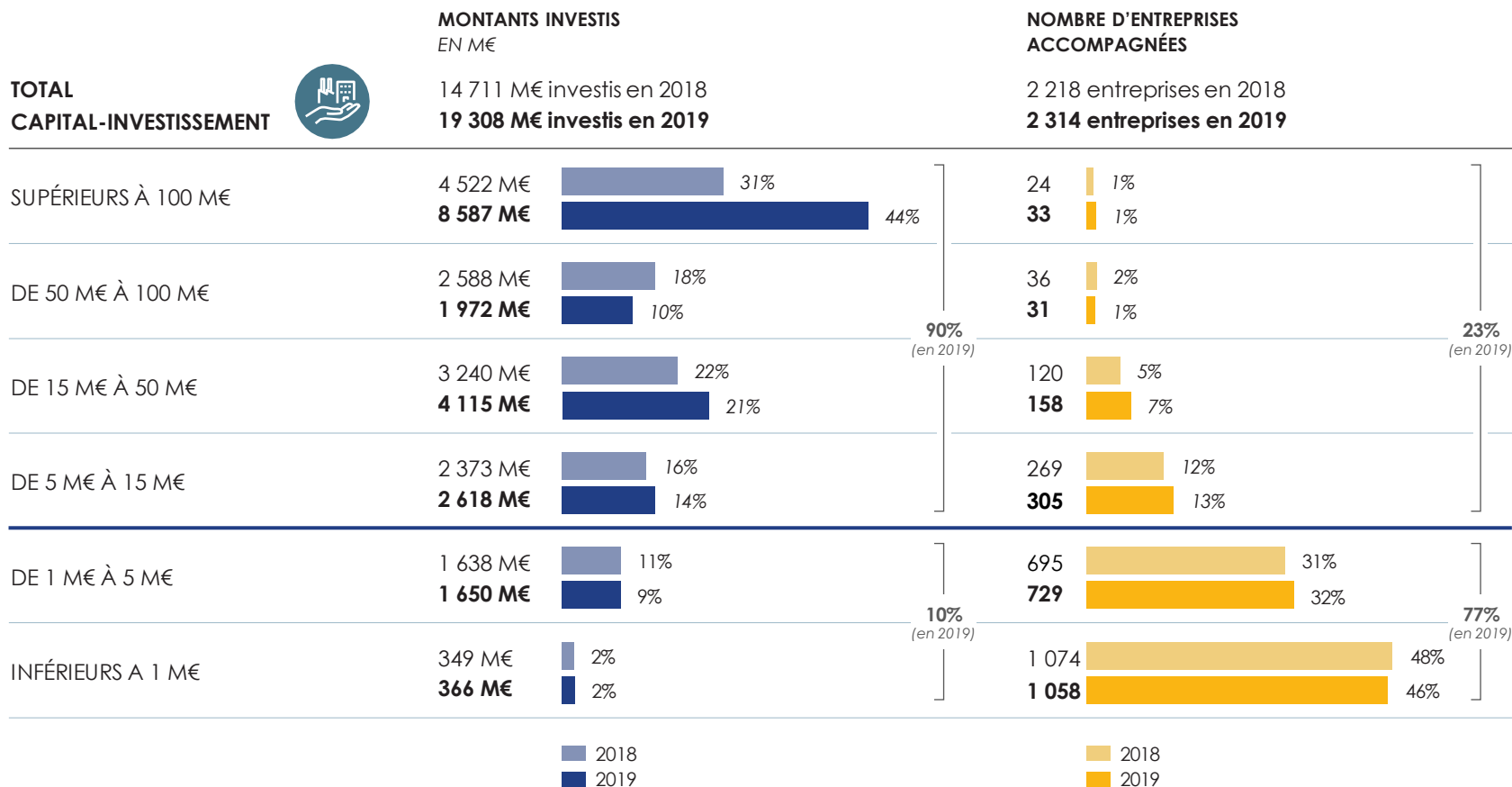


**Progression du capital-innovation en montants (+47% vs. 2018) et en nombre d'entreprises (+17%).
Nette progression du capital-transmission en montants investis (+36% vs. 2018).**



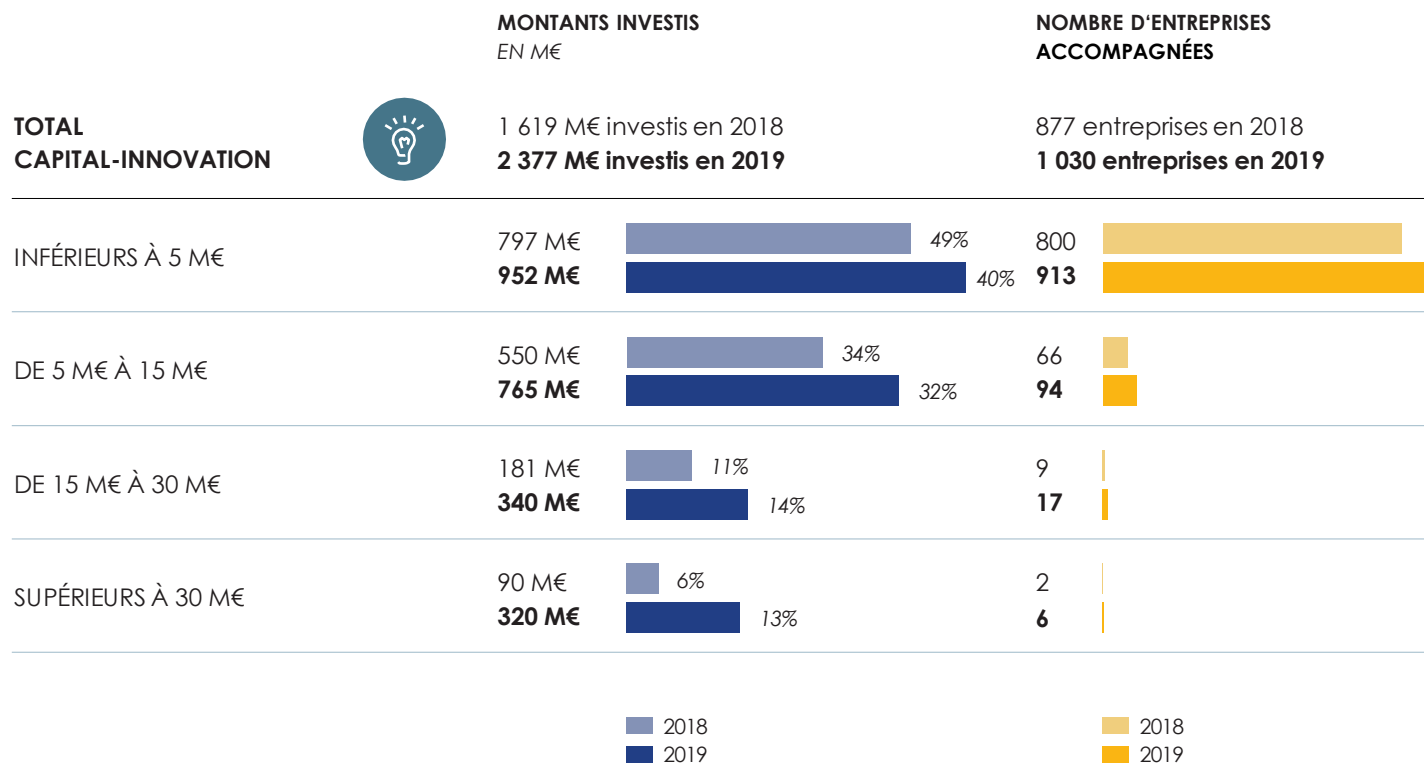


En 2019, la part des tickets inférieurs à 5 M€ reste stable par rapport à 2018 (77% du total des investissements en nombre et 10% en montants vs 79% et 13% respectivement en 2018).



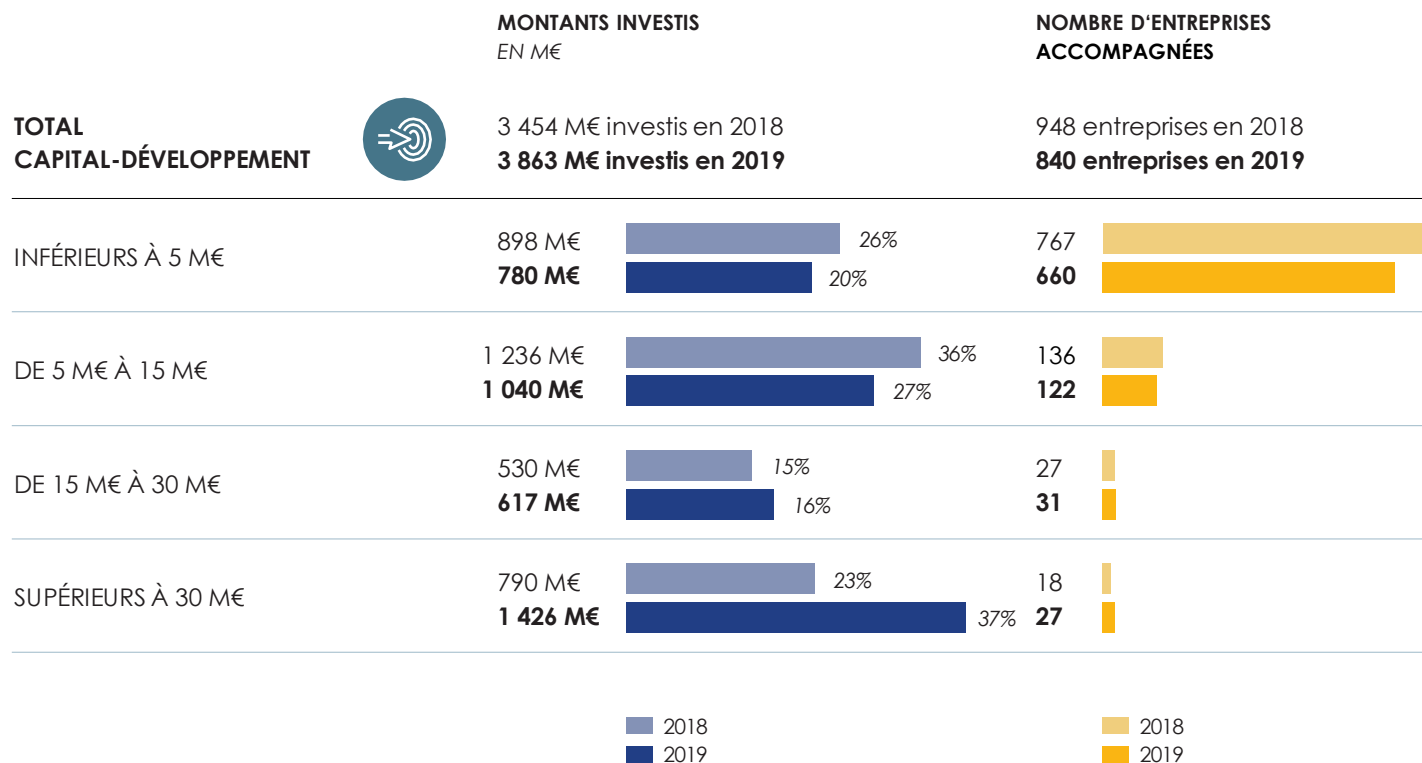


117 start-up ont reçu plus de 5 M€ de la part des membres de France Invest en 2019 contre 47 en moyenne entre 2014 et 2018.



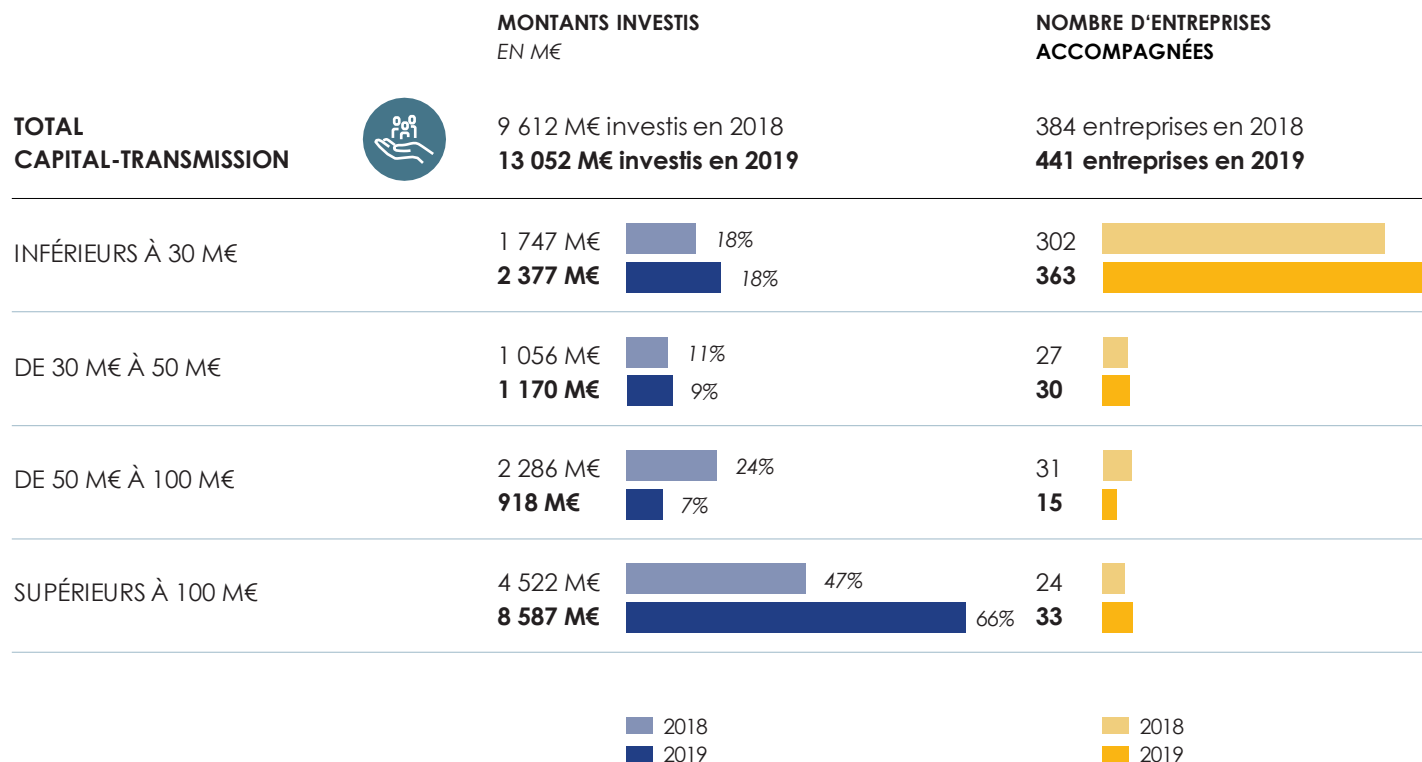


Forte hausse des investissements supérieurs à 30 M€ en capital-développement (+94% en montants et +61% en nombre vs. 2018).





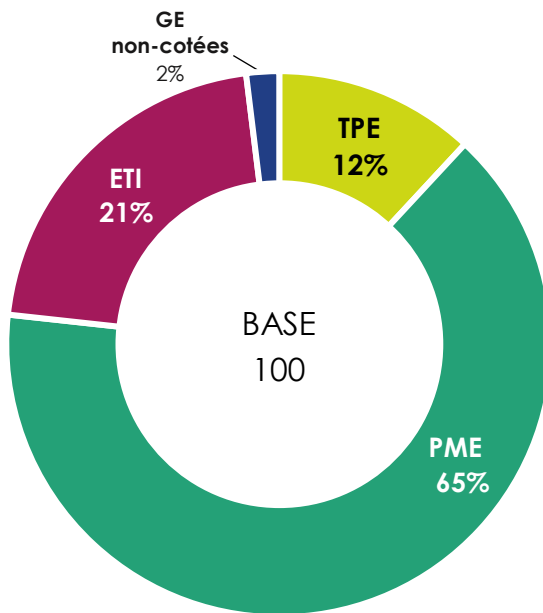
La hausse des montants investis en capital-transmission en 2019 (+36% vs. 2018) s'explique notamment par la forte progression des investissements sur les tickets supérieurs à 100 M€.



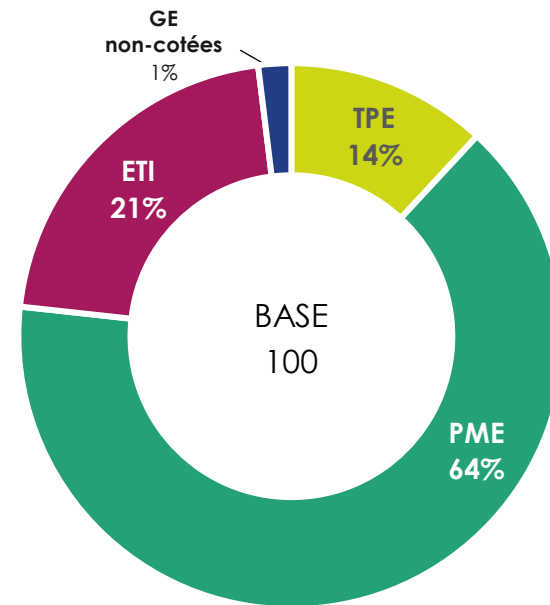


Plus de 3 entreprises investies sur 4 sont des TPE et des PME.

Investissements en 2019



Stock à fin 2018



- TPE : entreprises ayant moins de 10 salariés et réalisant moins de 2 M€ de chiffre d'affaires à fin 2018
- PME : entreprises ayant moins de 250 salariés et réalisant moins de 50 M€ de chiffre d'affaires à fin 2018
- ETI : entreprises ayant entre 250 et 5 000 salariés et réalisant moins de 1 500 M€ de chiffre d'affaires à fin 2018
- GE : entreprises ayant plus de 5 000 salariés ou réalisant plus de 1 500 M€ de chiffre d'affaires à fin 2018



DÉSINVESTISSEMENTS 2019

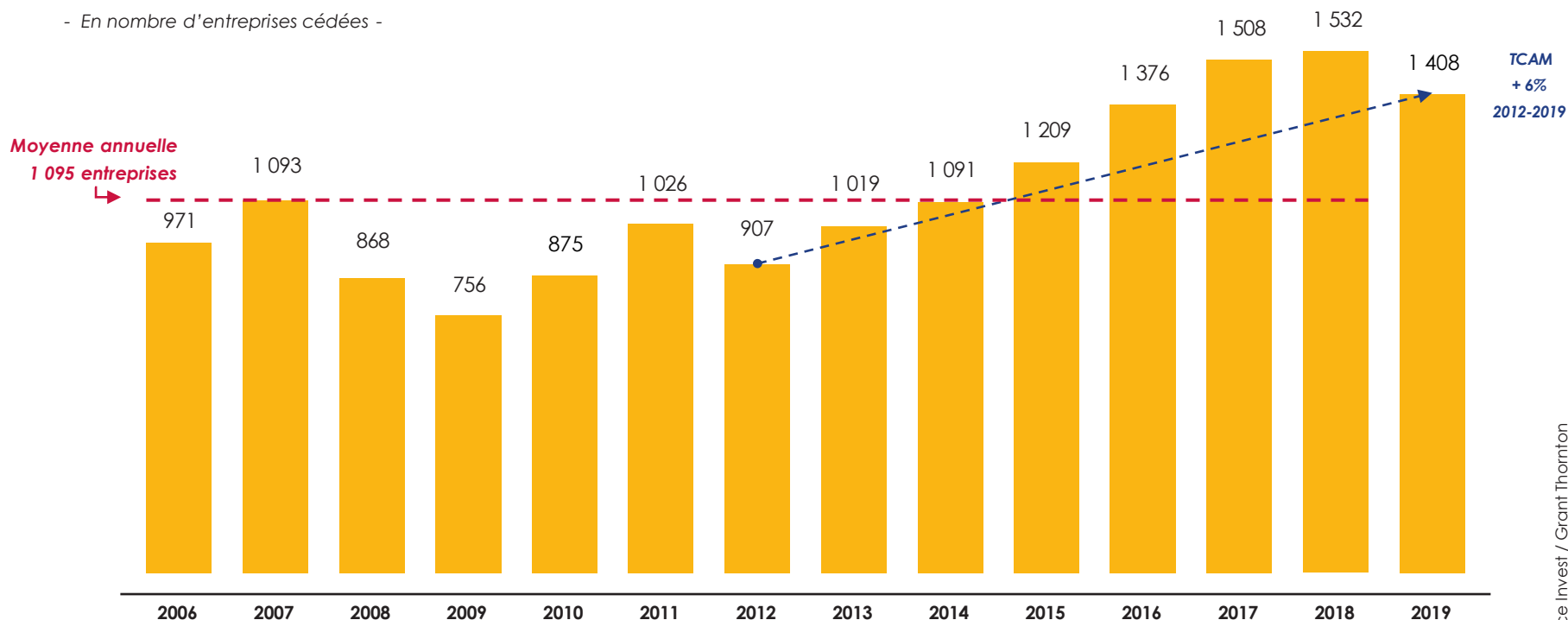
Plus de 1 400 entreprises ont été partiellement ou totalement cédées

La liquidité du marché du non coté demeure élevée



Le nombre d'entreprises désinvesties en 2019 reste supérieur à la moyenne historique.

- En nombre d'entreprises cédées -

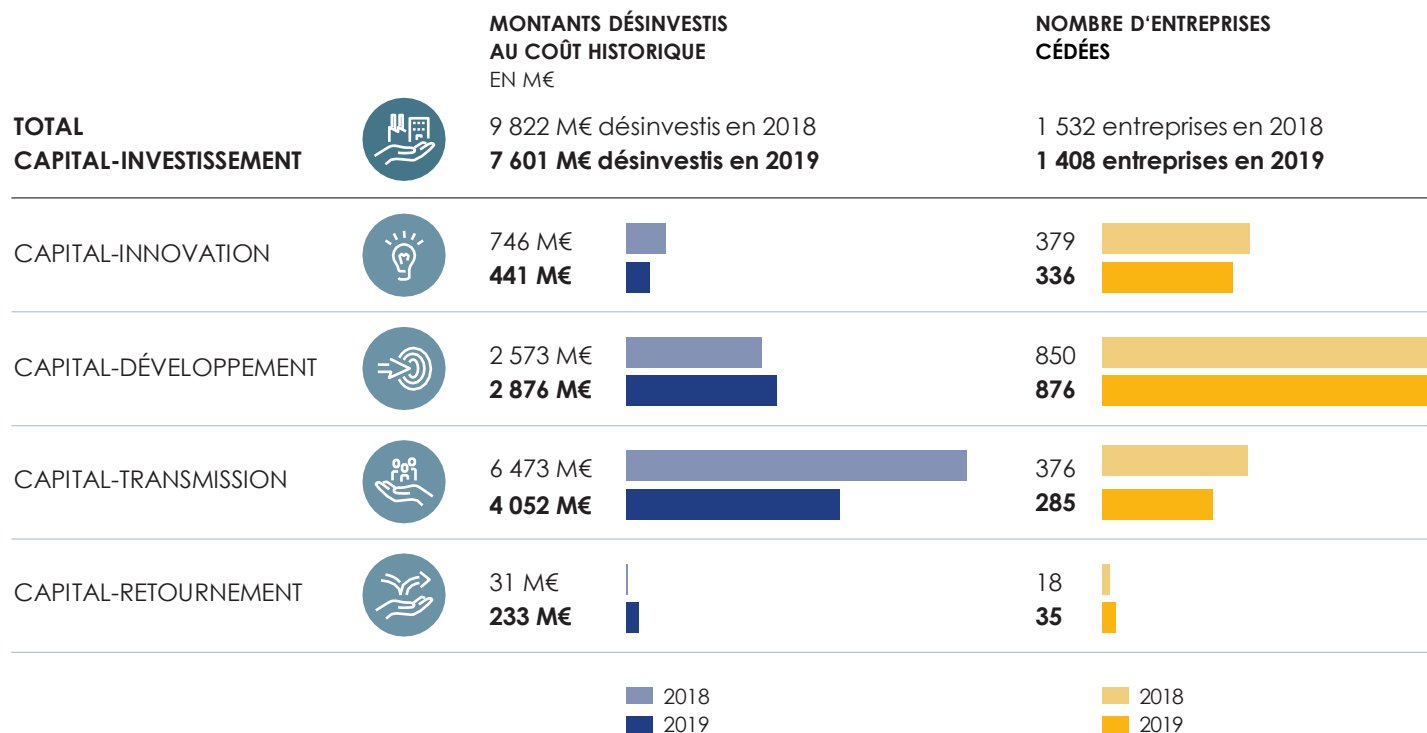


* TCAM : taux de croissance annuel moyen.

Source : France Invest / Grant Thornton



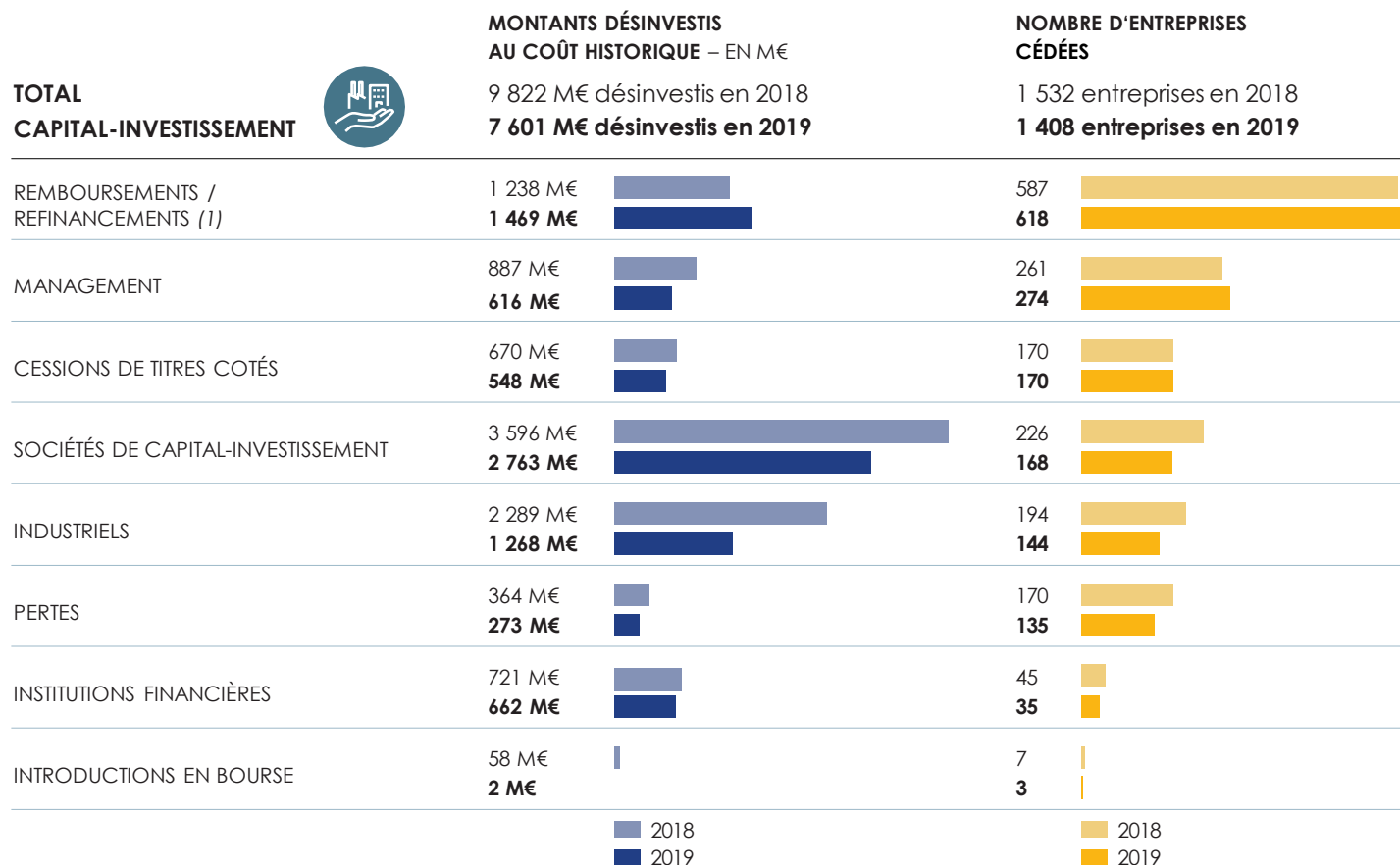
La baisse des cessions (en nombre et en montants) s'observe principalement sur le segment du capital-transmission.



* Stade de développement lors du 1^{er} investissement de la société de gestion dans une entreprise.
Une entreprise désinvestie par deux sociétés de gestion différentes peut donc être affectée à deux métiers historiques différents.



Des cessions toujours importantes auprès des industriels et des sociétés de capital-investissement
(en montants désinvestis au coût historique).



* Certaines entreprises peuvent faire l'objet d'un désinvestissement sous plusieurs formes.

(1) Inclut l'ensemble des autres flux de désinvestissements.

BUSINESS ANGELS 2019

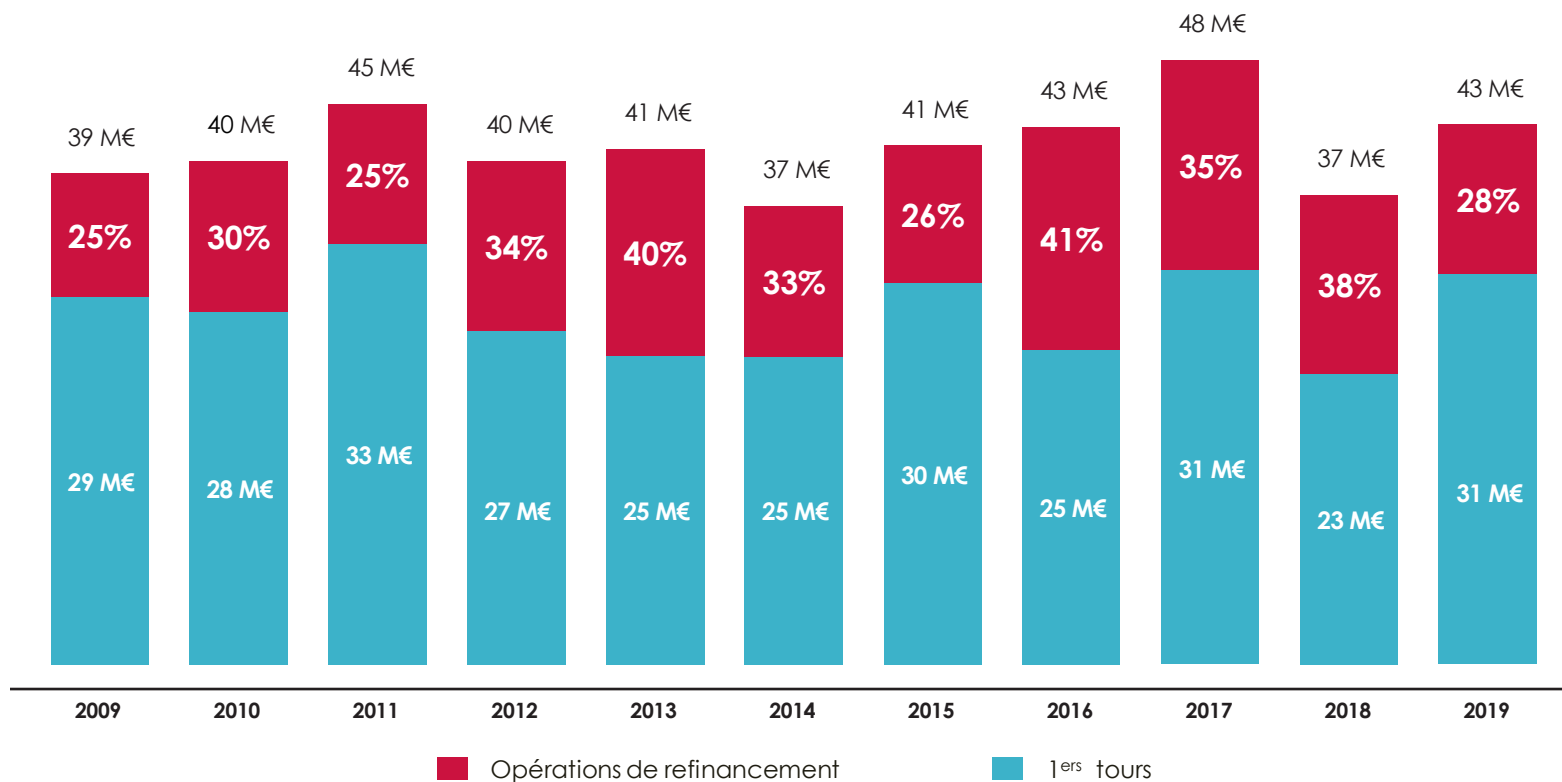
Reprise nette des montants investis

72% des opérations sont des premiers tours (62% en 2018)

Le digital (34%), la santé (18%) et les biens de consommation (14%) forment le trio de tête



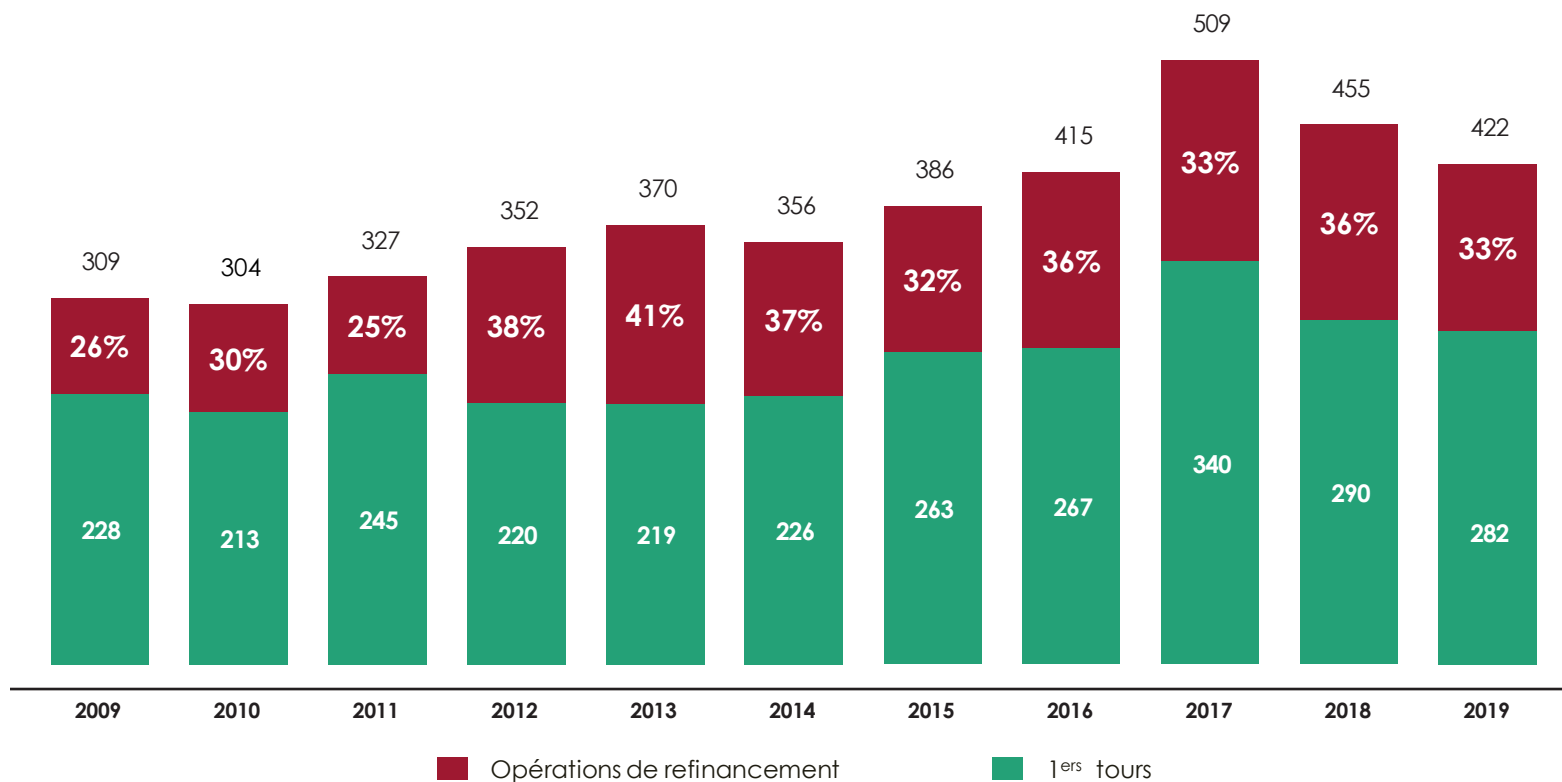
Reprise importante des montants investis en 2019* (+15% par rapport à 2018).



* Plusieurs opérations peuvent porter sur la même entreprise



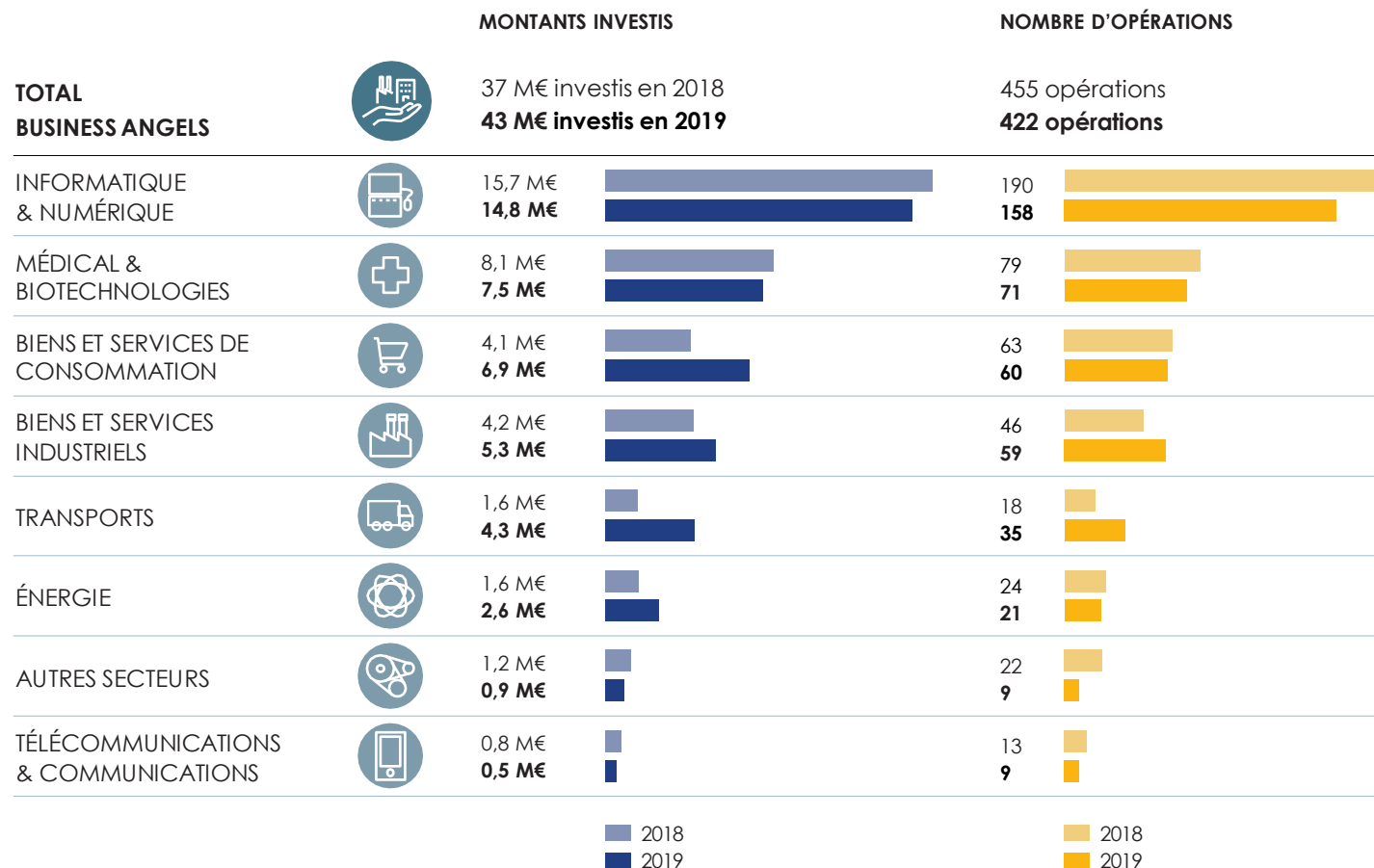
Le nombre d'opérations* réalisées en 2019 diminue (-7% par rapport à 2018).



* Plusieurs opérations peuvent porter sur la même entreprise

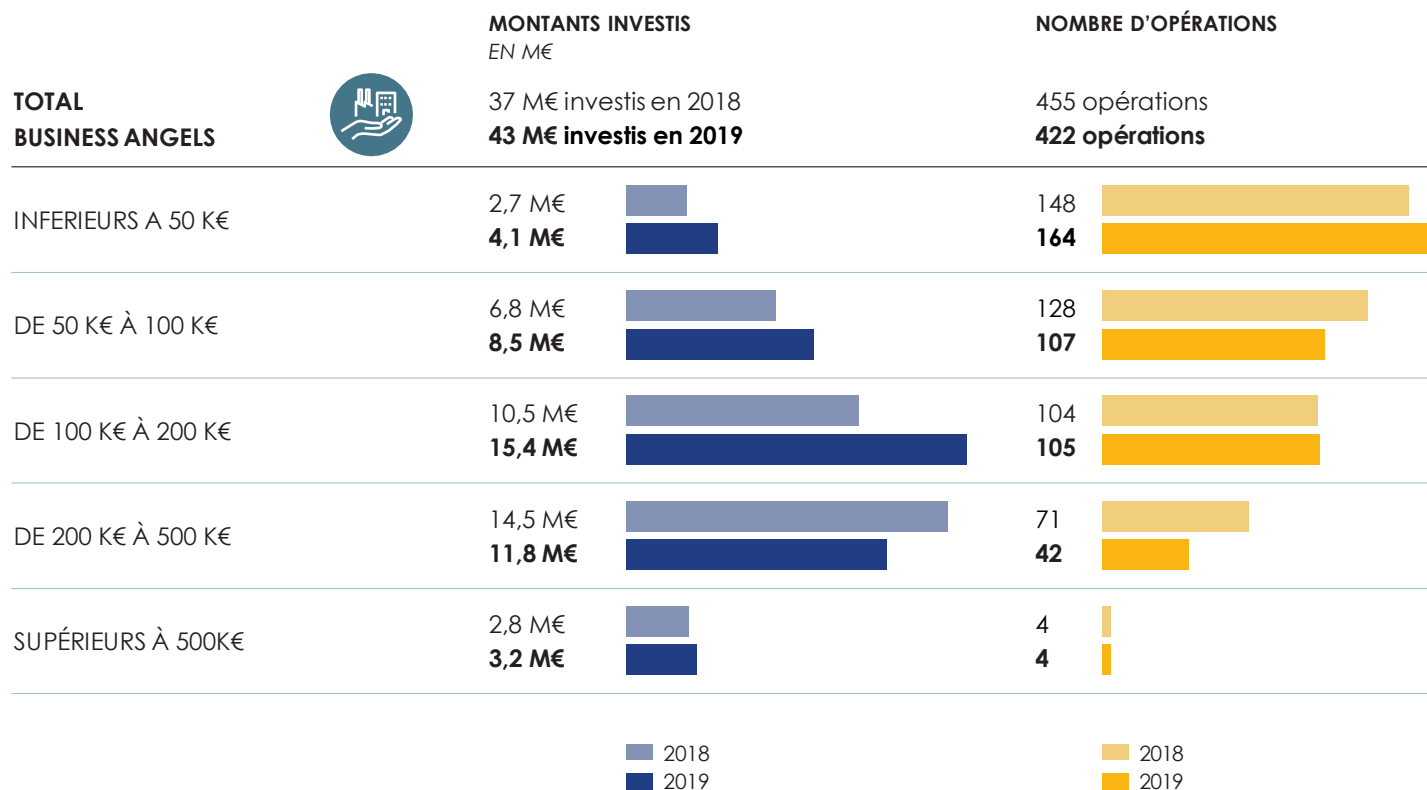


Baisse relative du secteur de l'informatique et du numérique.





Concentration des opérations entre 100 K€ et 200 K€.

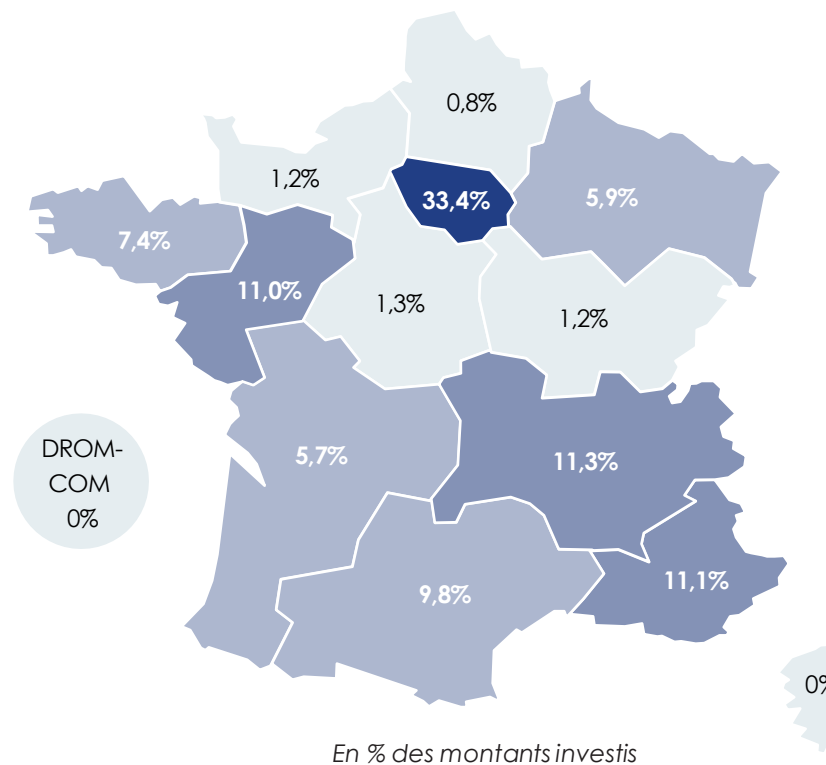




Des Business Angels présents sur l'ensemble du territoire français*.

43 M€ investis en France directement
par les Business Angels en 2019

150M€ investis avec les co-investissements



* Chaque investissement est affecté à la région du siège social de l'entreprise



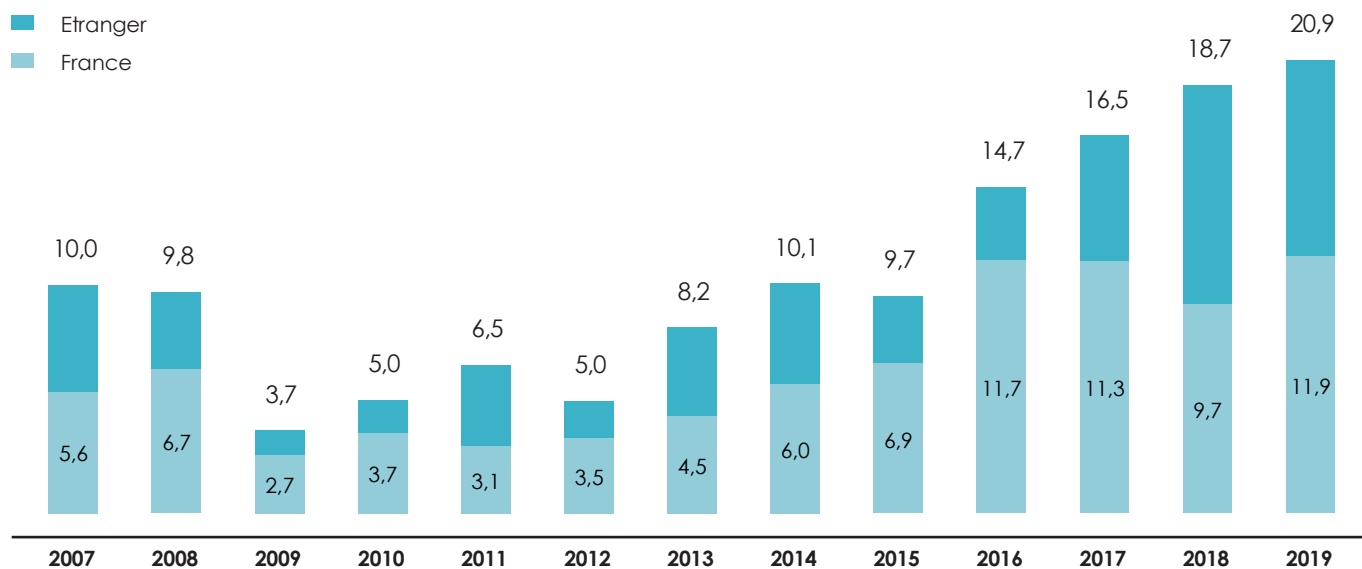
ANNEXE N°1

Chroniques statistiques



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Var. 2018 / 19
Fonds levés (en M€)	9 995	9 848	3 672	5 043	6 456	5 008	8 152	10 117	9 712	14 691	16 538	18 693	20 922	12%
Nombre de véhicules ayant levé	164	203	194	204	183	183	146	163	162	196	242	230	212	-8%

Répartition des levées par origine géographique depuis 2007 – en Mds€



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Var. 2018 / 19
Montants investis (en M€)	12 554	10 009	4 100	6 598	9 738	6 072	6 482	8 727	10 749	12 395	14 278	14 711	19 308	31%
dont capital-innovation	677	758	587	605	597	443	642	626	758	874	1 224	1 619	2 377	47%
dont capital-développement	1 310	1 653	1 798	2 310	2 940	1 946	1 827	2 608	3 852	3 853	3 154	3 454	3 863	12%
dont capital-transmission / LBO	10 340	7 399	1 605	3 512	6 015	3 568	3 910	5 452	6 116	7 621	9 882	9 612	13 052	36%
dont capital-retournement	84	99	84	90	118	115	103	41	22	47	19	26	16	-40%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Var. 2018 / 19
Nombre d'entreprises soutenues	1 558	1 595	1 469	1 685	1 694	1 548	1 560	1 648	1 645	1 893	2 142	2 218	2 314	4%
dont capital-innovation	416	428	401	458	371	365	469	438	499	634	847	877	1 030	17%
dont capital-développement	557	707	779	916	960	871	802	923	866	922	932	948	840	-11%
dont capital-transmission / LBO	462	388	231	264	292	292	272	272	261	324	342	384	441	15%
dont capital-retournement	38	28	31	25	17	20	17	15	19	13	21	9	3	-67%



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Var. 2018 / 19
Montants désinvestis (en M€)	5 660	3 164	2 782	3 967	6 288	3 454	5 681	9 348	6 518	8 961	9 628	9 822	7 601	-23%
Nombre d'entreprises désinvesties	1 093	868	756	875	1 026	907	1 019	1 091	1 209	1 376	1 508	1 532	1 408	-8%

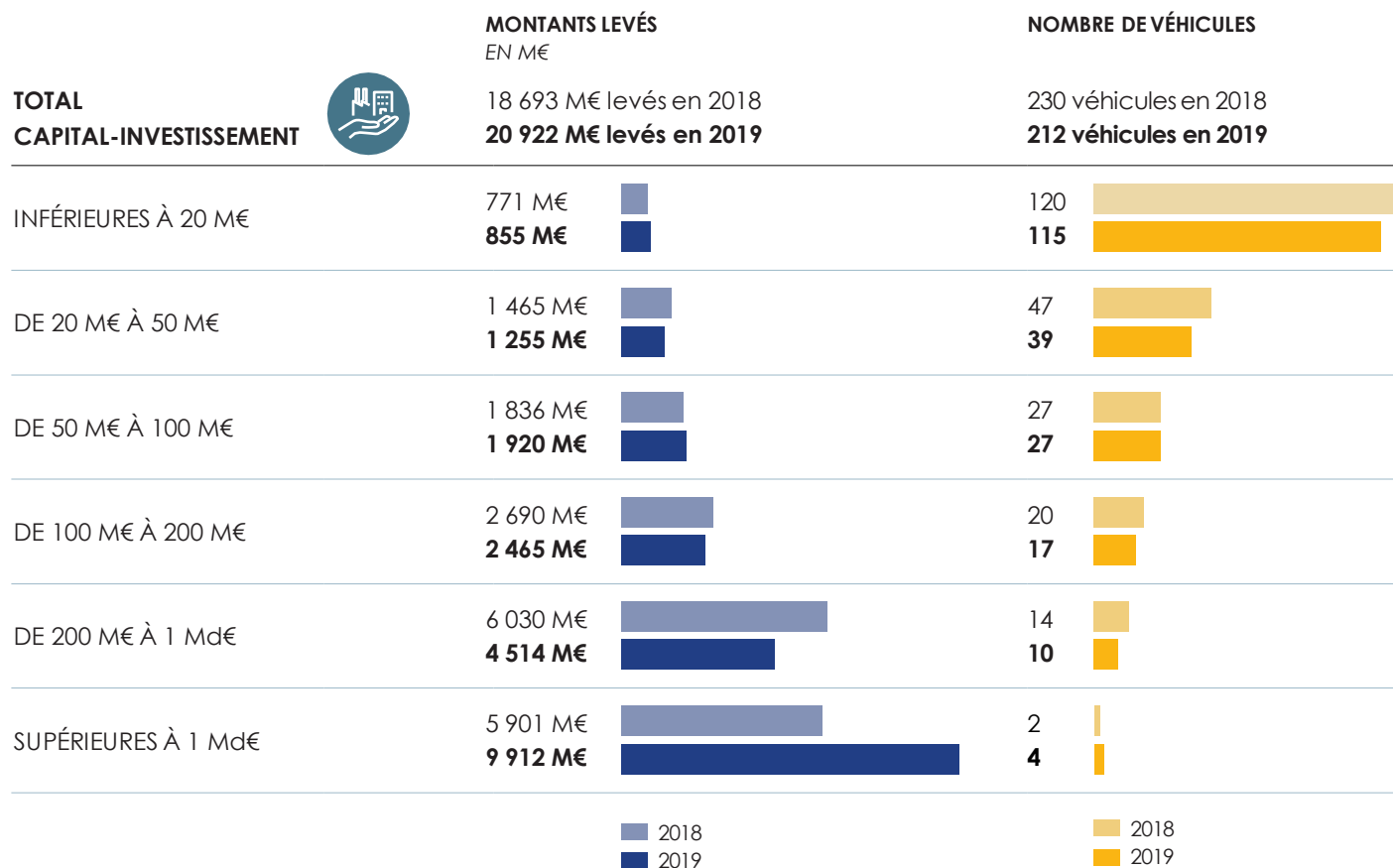


ANNEXE N°2

Détails des levées de capitaux en 2019

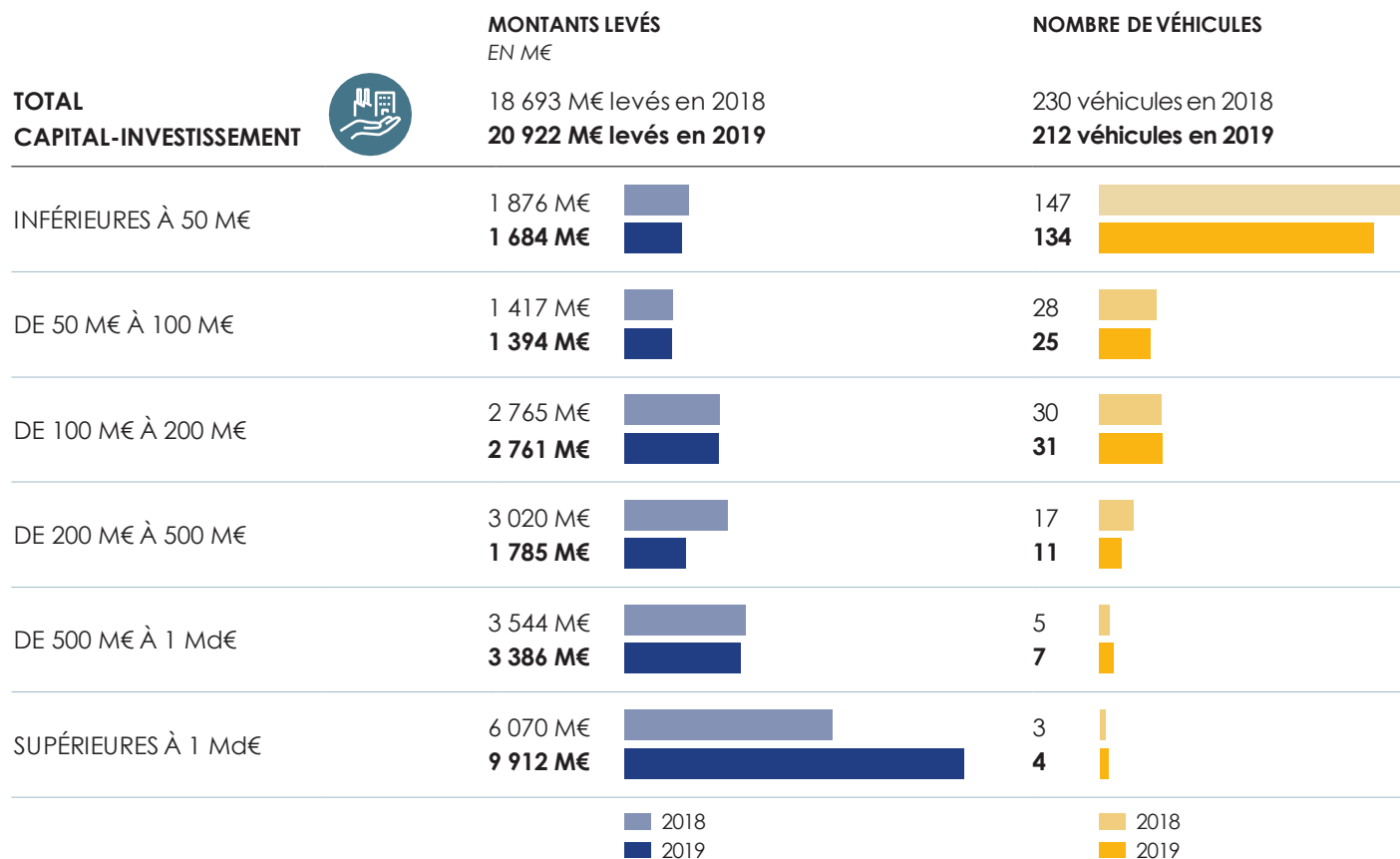


Les levées supérieures à 1 Md€ représentent 47% des capitaux levés (vs. 32% en 2018).

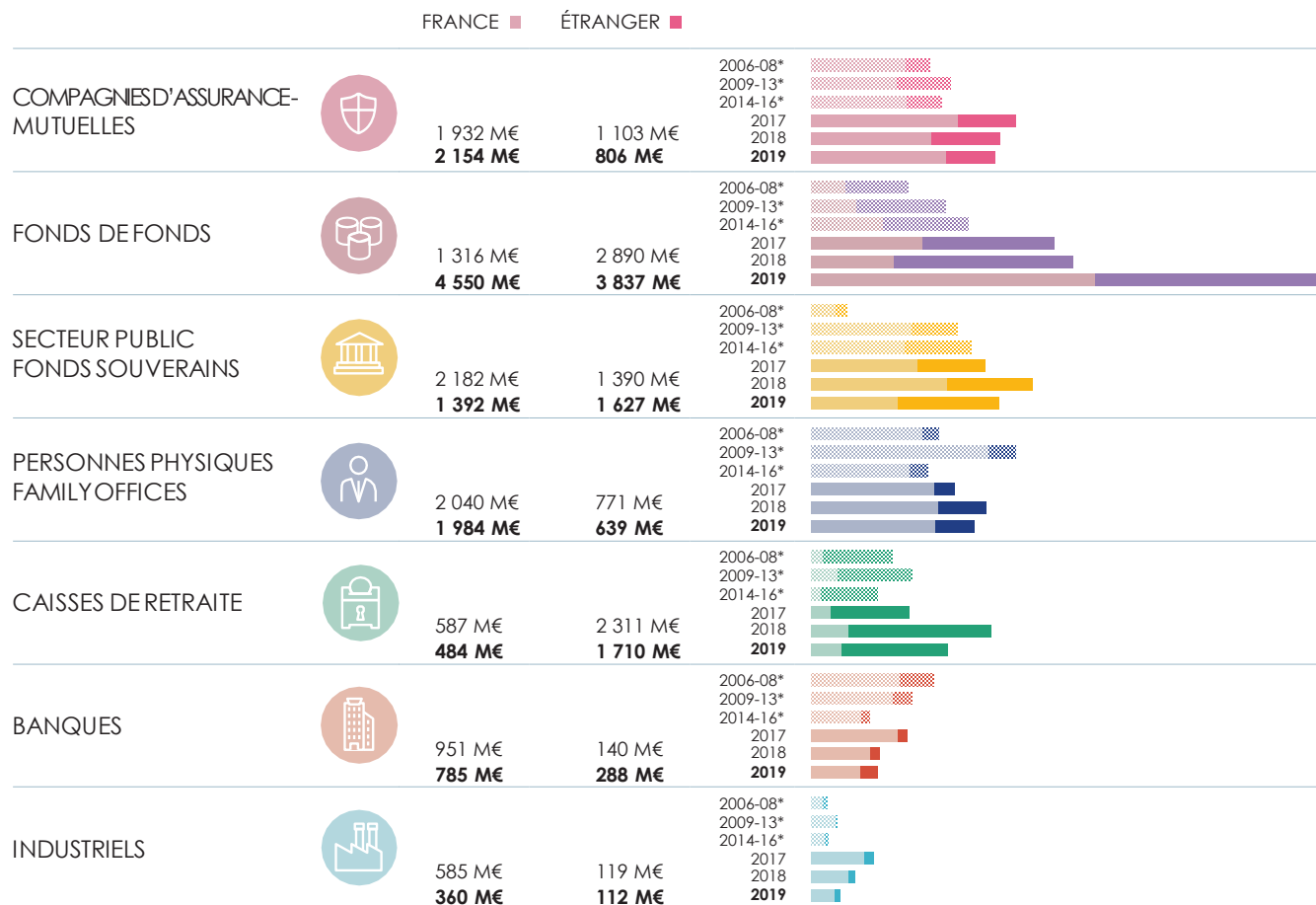




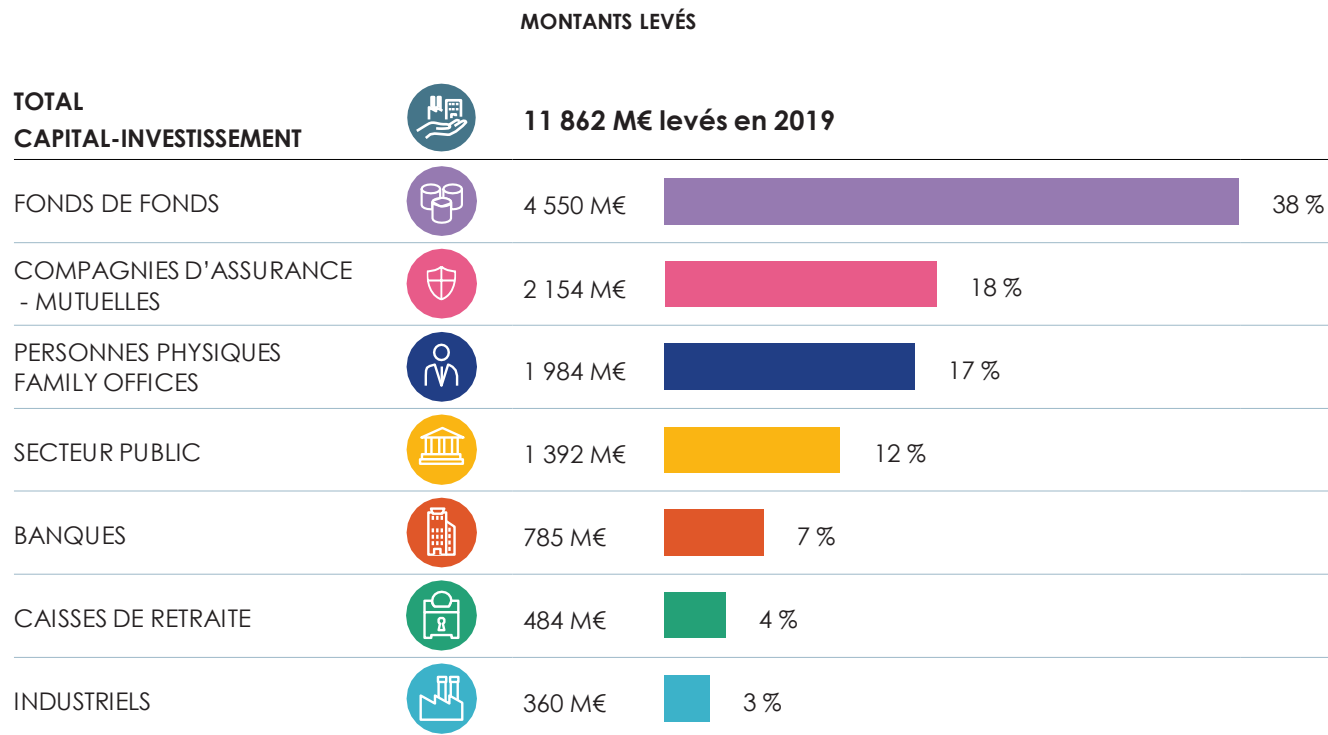
La forte hausse des montants levés par les véhicules de taille supérieure à 1 Md€ explique la progression des levées en 2019.



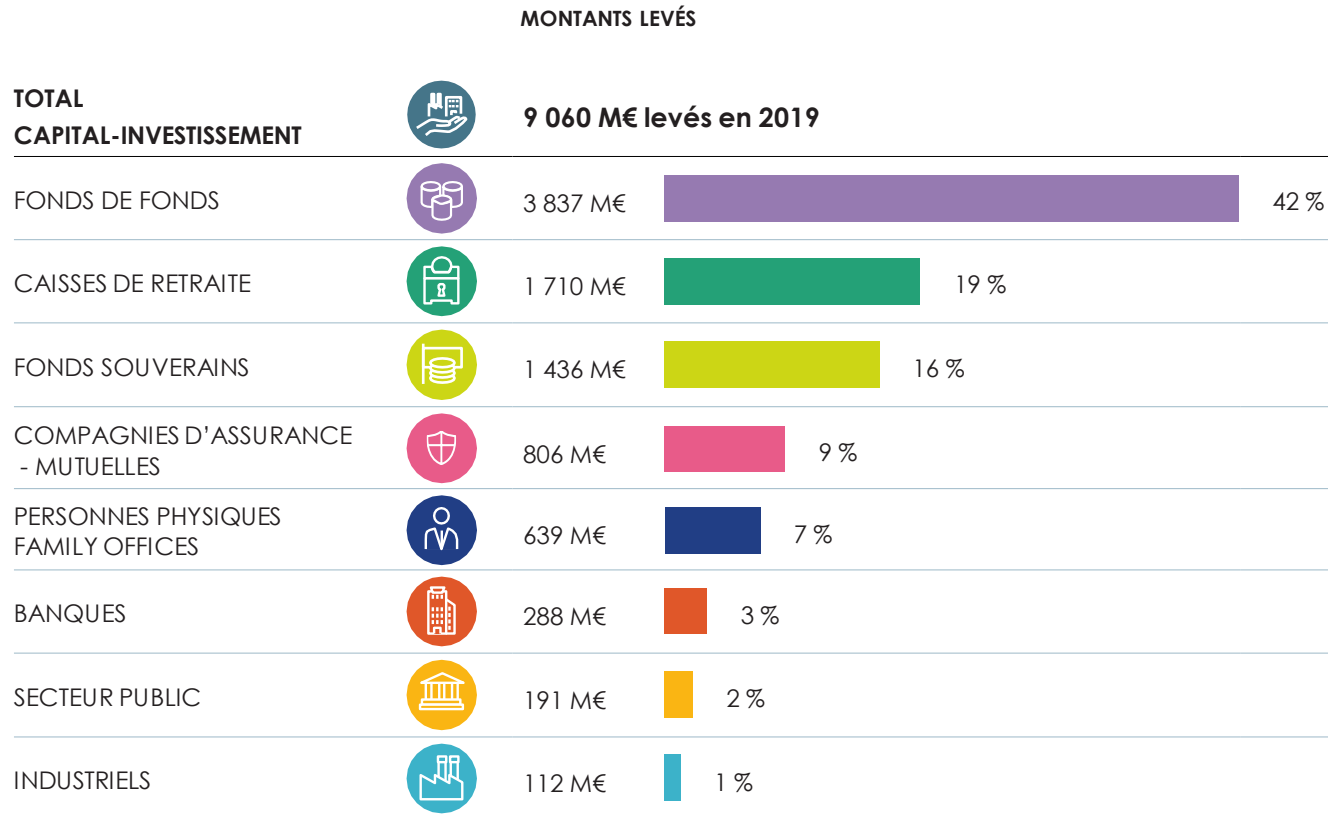
Lecture : 4 véhicules ayant atteint une taille supérieure à 1 Md€ au 31/12/2019, ont levé 9 912 M€ en 2019.



* Moyenne annuelle.



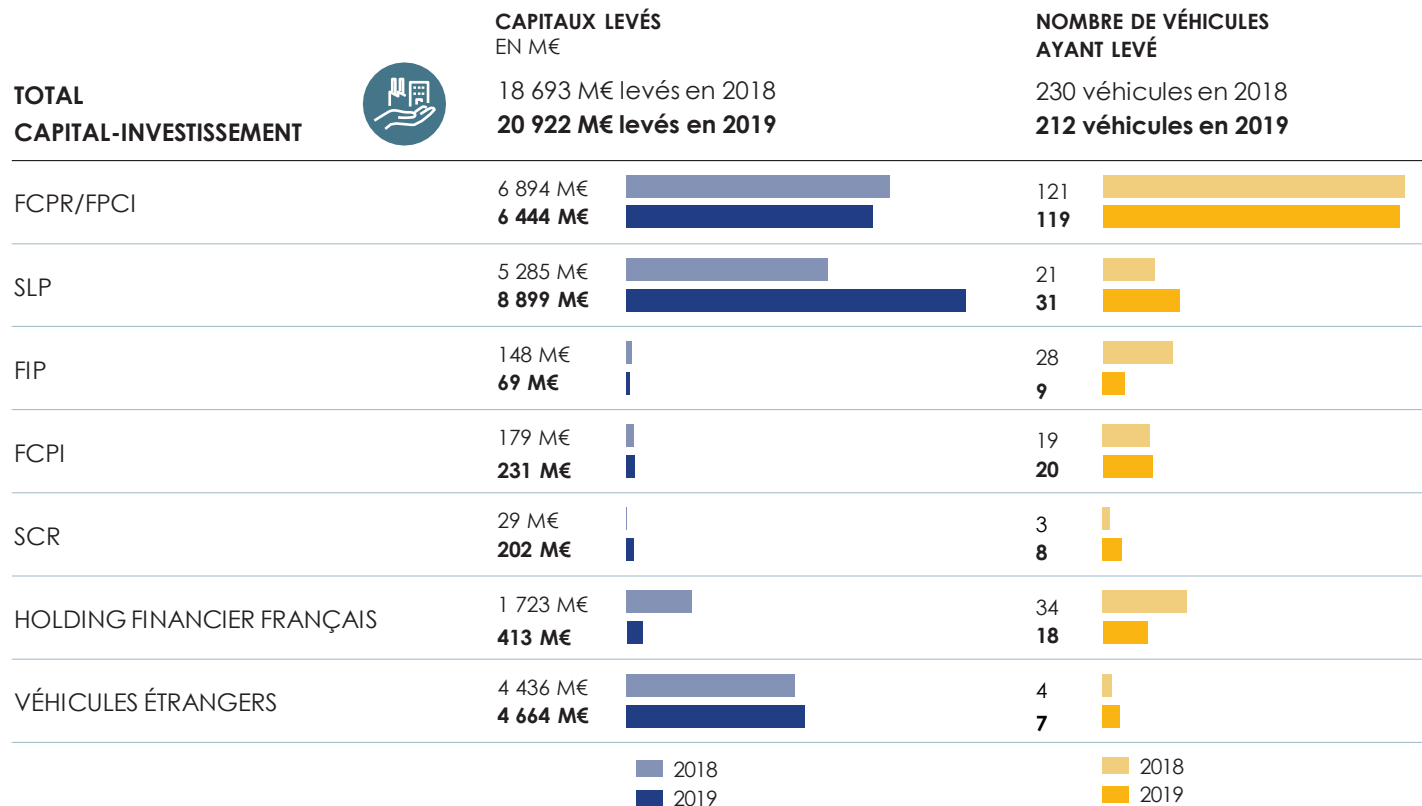
* Ne sont pas représentées les levées auprès de la catégorie « Autres » (154 M€).



* Ne sont pas représentées les levées auprès de la catégorie « Autres » (40 M€).



Les SLP ayant levé représentent à elles seules 43% des capitaux levés en 2019.



FCPR : Fonds Commun de Placements à Risque / FPCI : Fonds Professionnel de Capital Investissement / SLP : Société de Libre Partenariat / FIP : Fonds d'Investissement de Proximité / FCPI : Fonds Commun de Placements dans l'Innovation / SCR : Société de Capital Risque

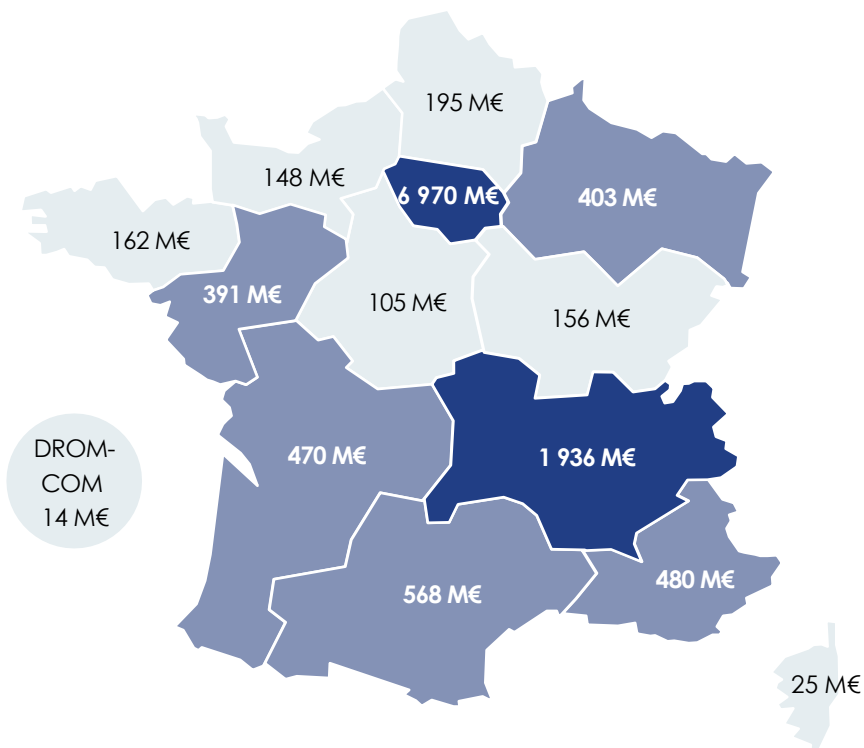


ANNEXE N°3

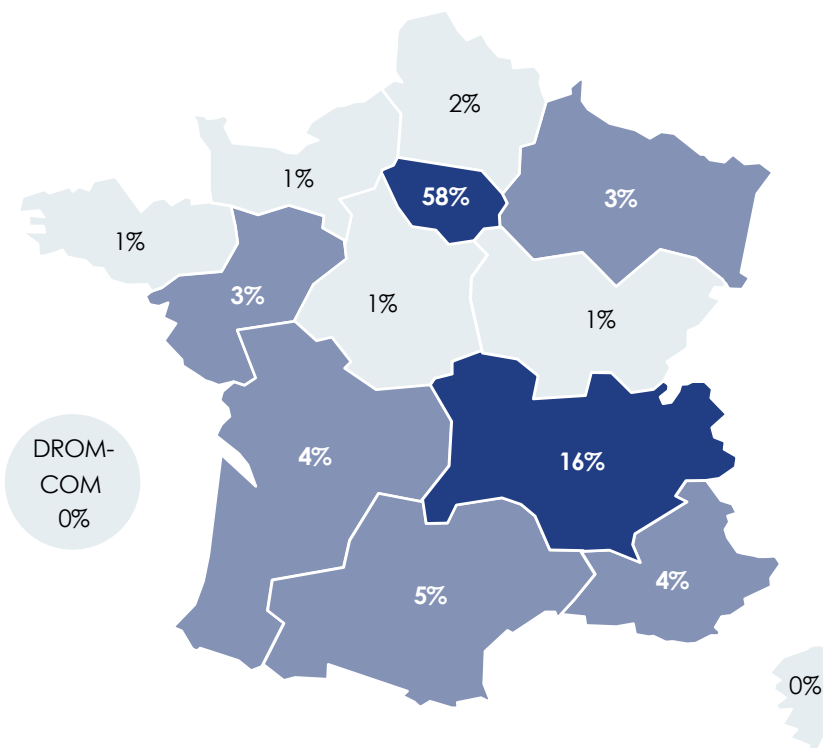
Détails des investissements en 2019



12 023 M€ investis en France
*par le capital-investissement en 2019**



INVESTISSEMENTS EN MONTANTS
(EN M€)



**POIDS DES MONTANTS INVESTIS
PAR RÉGION (EN %)**

* Chaque investissement est affecté à la région du siège social de l'entreprise

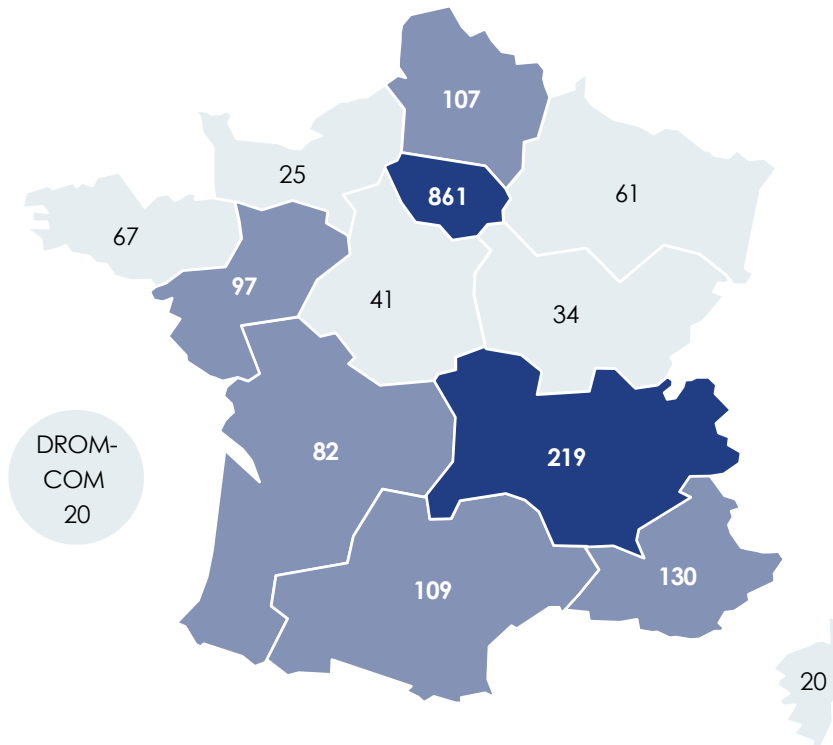
Source : France Invest / Grant Thornton

RÉPARTITION RÉGIONALE DES ENTREPRISES FRANÇAISES ACCOMPAGNÉES

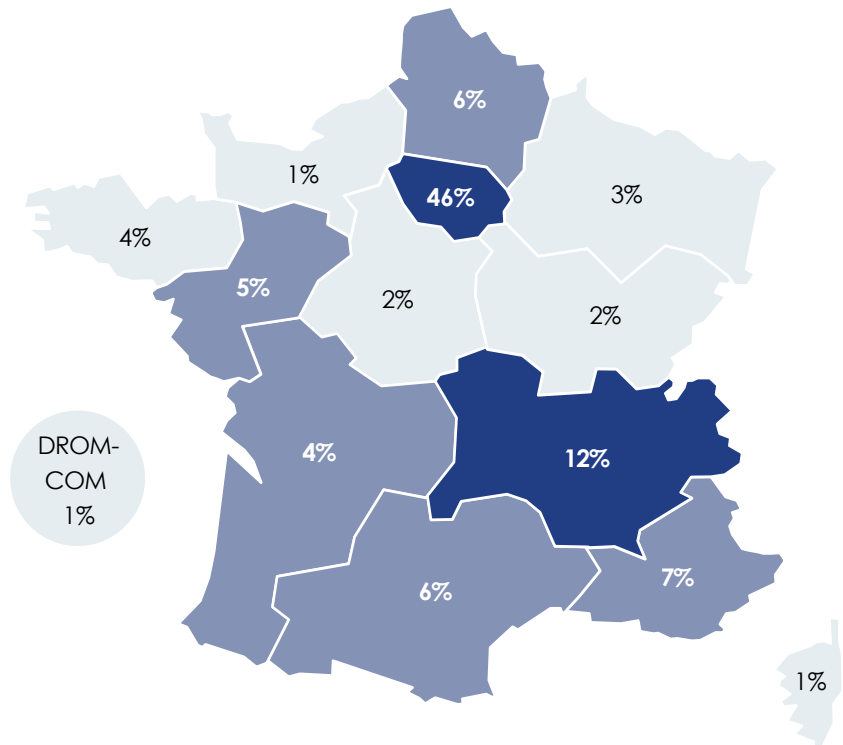
ACTIVITÉ – ANNEXE 3
2019



1 873 entreprises accompagnées en France
*par le capital-investissement en 2019**



**INVESTISSEMENTS
EN NOMBRE D'ENTREPRISES**



**POIDS DES INVESTISSEMENTS
EN NOMBRE PAR RÉGION (EN %)**

* Chaque investissement est affecté à la région du siège social de l'entreprise

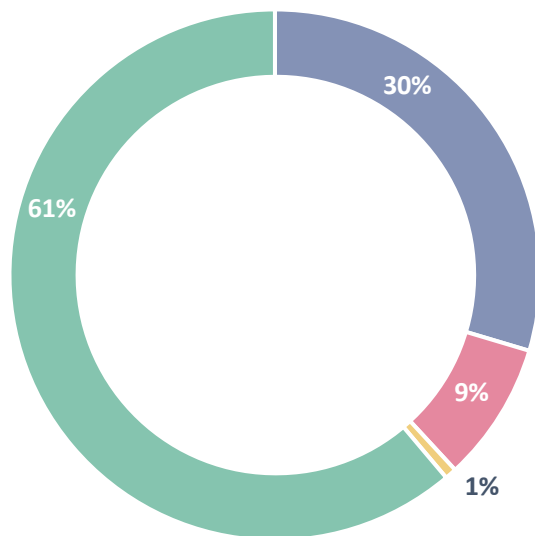
Source : France Invest / Grant Thornton



Le poids des différents segments demeure stable sur le long terme.

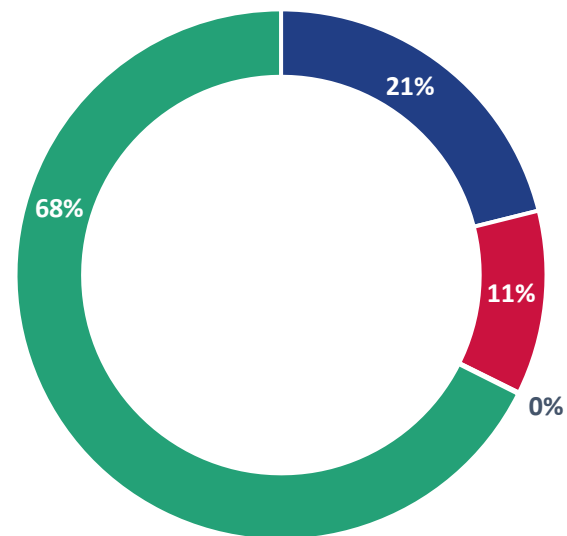
Poids annuel moyen sur 10 ans *

93 847 M€ investis sur la période



Année 2019

19 308 M€ investis



■ Capital-développement

■ Capital-innovation

■ Capital-retournement

■ Capital-transmission

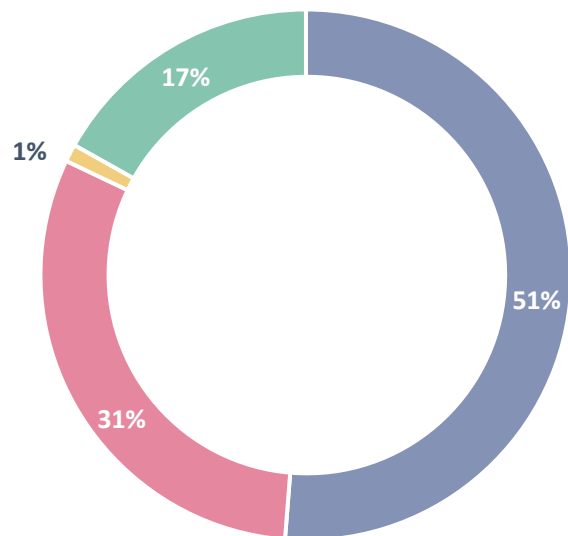
* PÉRIODE 2009 -2018



Le capital-innovation, dont le poids dans les investissements se situe au-dessus de sa moyenne de long terme, poursuit sa progression en 2019 (+5% par rapport à 2018).

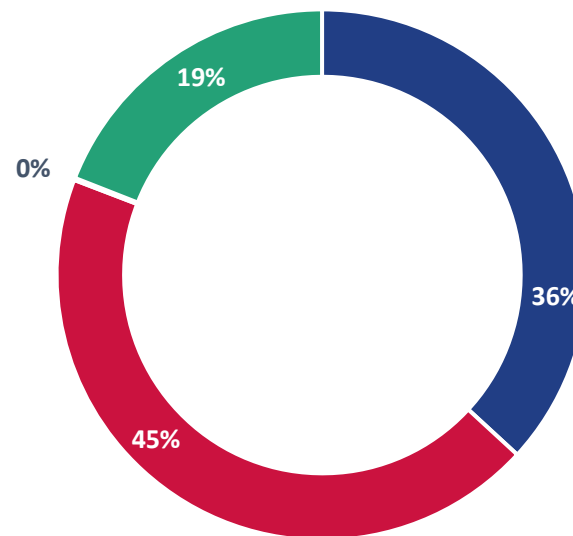
Poids annuel moyen sur 10 ans *

1 740 entreprises financées en moyenne chaque année



Année 2019

2 314 entreprises



■ Capital-développement

■ Capital-innovation

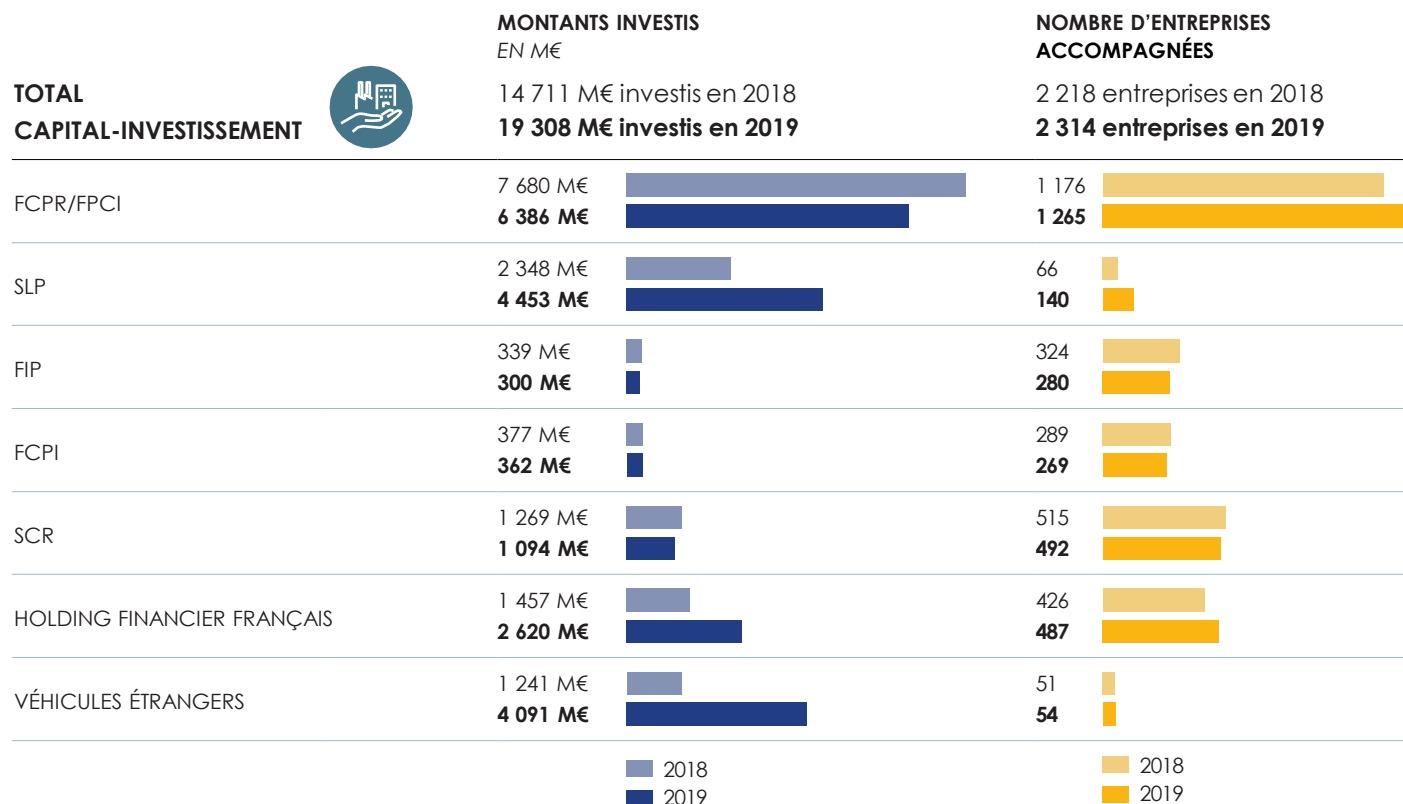
■ Capital-retournement

■ Capital-transmission

* PÉRIODE 2009 -2018



Les FPCI/FCPR et les SLP concentrent plus de de la moitié des montants investis en 2019.



* Une entreprise peut être investie par plusieurs types de véhicules

FCPR : Fonds Commun de Placements à Risque / FPCI : Fonds Professionnel de Capital Investissement / SLP : Société de Libre Partenariat / FIP : Fonds d'Investissement de Proximité / FCPI : Fonds Commun de Placements dans l'Innovation / SCR : Société de Capital Risque



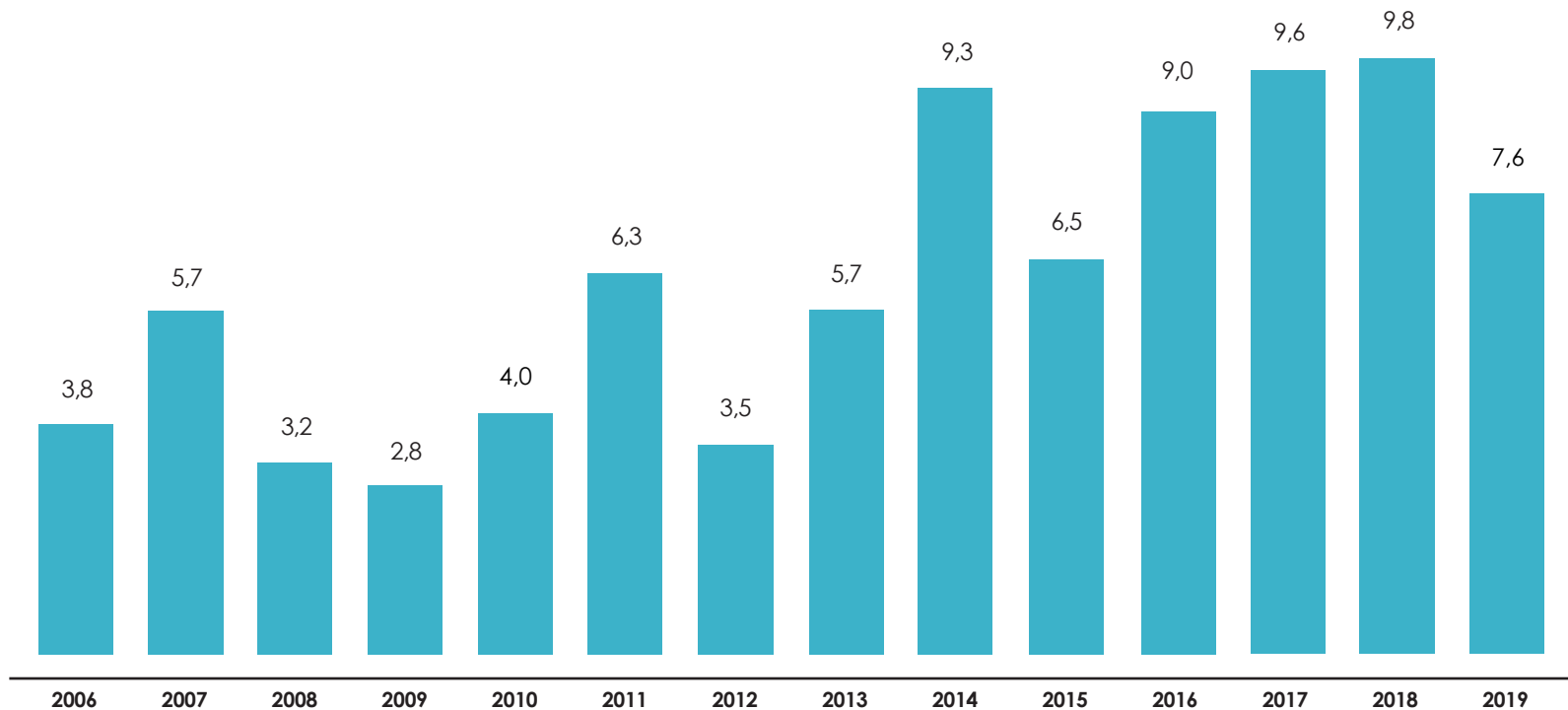
ANNEXE N°4

Détails des désinvestissements en 2019



Baisse des montants désinvestis au coût historique.

- En Mds€ -



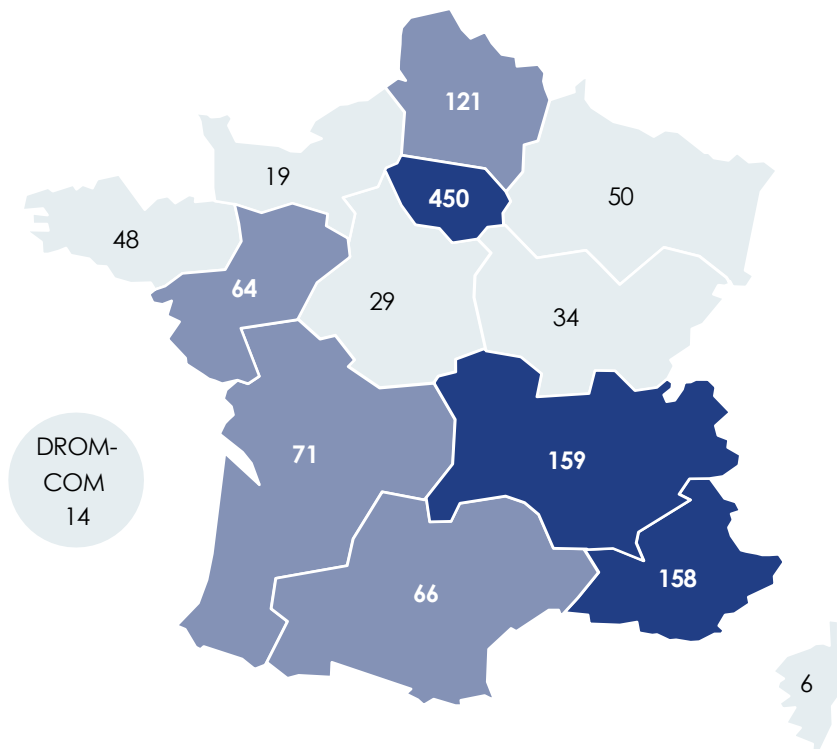
Source : France Invest / Grant Thornton

RÉPARTITION RÉGIONALE DES ENTREPRISES DÉSINVESTIES EN FRANCE

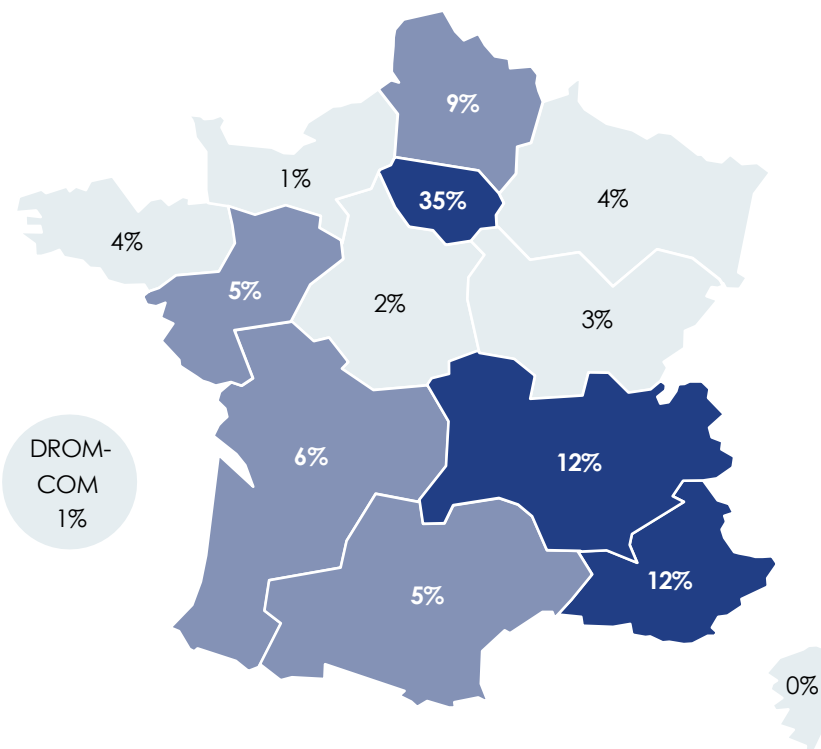
ACTIVITÉ – ANNEXE 4
2019



1 289 entreprises désinvesties en France
*par le capital-investissement en 2019**



**DÉSINVESTISSEMENTS
EN NOMBRE D'ENTREPRISES**



**POIDS DES DÉINVESTISSEMENTS
EN NOMBRE PAR RÉGION (EN %)**

* Chaque désinvestissement est affecté à la région du siège social de l'entreprise

Source : France Invest / Grant Thornton



ANNEXE

Rappel de la méthodologie



Objectifs du partenariat

- ✓ Exhaustivité des opérations (levées de fonds, investissements, désinvestissements)
- ✓ Vraisemblance des montants déclarés
- ✓ Cohérence du passage des données désagrégées aux agrégats

Travaux et conclusions

- ✓ Exhaustivité des réponses avec la base de données Grant Thornton (sources presse)
- ✓ Vérification des règles de cut off (absence de doublons entre les périodes 2018 et 2019)
- ✓ Contrôle de cohérence des informations recueillies et vérification des traitements réalisés et du calcul des agrégats
- ✓ Identification des écarts, analyses et commentaires de France Invest puis mise à jour de la base de données si nécessaire





Principes de collecte

- ✓ Des transactions saisies par les membres « deal by deal » via le site sécurisé european-data-cooperative.eu
- ✓ Un taux de réponse de 91% pour 2019 (259 répondants / 283 membres interrogés contre 94% en 2018)
- ✓ Une méthodologie identique aux études précédentes, conforme au nouveau processus de collecte statistique et aux nouvelles définitions harmonisées entre les différentes associations de capital-investissement européennes

Principes de traitement

- ✓ Seules les opérations des bureaux français des membres de France Invest sont prises en compte
- ✓ Des transactions prises en compte à la date effective du décaissement ou de l'encaissement (date de closing)

À propos de France Invest

France Invest regroupe la quasi-totalité des équipes de capital-investissement actives en France et compte à ce titre plus de 310 membres actifs et près de 200 membres associés. A travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place elle figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément. C'est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du capital-investissement.

Promouvoir la place et le rôle du capital-investissement, participer activement à son développement en fédérant l'ensemble de la profession et établir les meilleures pratiques, méthodes et outils pour un exercice professionnel et responsable du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de France Invest. Plus d'informations : www.franceinvest.eu

À propos de Grant Thornton France

Grant Thornton, groupe leader d'Audit et de Conseil, rassemble en France 2000 collaborateurs dont 107 associés et directeurs associés dans 23 bureaux, en se positionnant sur 5 métiers : Audit, Expertise Conseil, Conseil Financier, Conseil Opérationnel & Outsourcing et Conseil Juridique et Fiscal.

Grant Thornton accompagne les entreprises dynamiques (sociétés cotées, entreprises publiques et privées) pour leur permettre de libérer leur potentiel de croissance, grâce à l'intervention d'associés disponibles et impliqués, épaulés par des équipes délivrant une expertise à très haute valeur ajoutée.

Les membres de Grant Thornton International Ltd constituent l'une des principales organisations d'Audit et de Conseil à travers le monde. Chaque membre du réseau est indépendant aux plans financier, juridique et managérial.

<http://www.grantthornton.fr/>

Contacts France Invest :

Simon PONROY - Responsable des études économiques et statistiques | s.ponroy@franceinvest.eu

Aurore SOKPOH - Économiste / statisticienne junior | a.sokpoh@franceinvest.eu

Julie DUBERNET - Économiste junior | j.dubernet@franceinvest.eu

Alice NIVET - Chargée d'études économiques et statistiques junior | a.nivet@franceinvest.eu

Contacts Grant Thornton :

Thierry DARTUS - Associé | thierry.dartus@fr.gt.com

Laëtitia KAPPAUF - Responsable Business Development | laetitia.kappauf@fr.gt.com

Arnaud DESPROGES - Analyste | arnaud.desproges@fr.gt.com

Corentin JUSTEAU - Analyste | corentin.justeau@fr.gt.com

Groupe *leader* d'Audit et de Conseil, en France et dans le monde

- Audit
- Expertise Conseil
- Conseil Financier
- Conseil Opérationnel & *Outsourcing*
- Juridique et Fiscal

