

15 SEPTEMBRE
2022



SPÉCIAL LBO

LES RENCONTRES D'EXPERTS



Chez Mayer Brown, 10 avenue Hoche, 75008 Paris

LE LBO peut-il s'adapter à tout ?

Inflation, hausse des taux, chaîne d'approvisionnement ralentie ou coupée, tensions géopolitiques, tensions sur les ressources humaines, fiscalité incertaine sur les Management Package... le métier d'investisseur en capital n'a sans doute jamais été aussi difficile depuis son éclosion il y a trente ou quarante ans mais son image aussi a changé. Désormais il est connu par les entrepreneurs, qui plébiscitent massivement l'accompagnement des investisseurs pour accélérer leur transformation. Neuf professionnels ayant connu plusieurs crises ont accepté de revenir sur les challenges d'aujourd'hui et imaginer l'avenir. Morceaux choisis.

MdA : Après un premier semestre très actif, on sent un ralentissement des process de cession. Quels secteurs continuent d'alimenter le deal flow ?

Alban Neveux, Advention : On a sans doute l'impression d'une décélération énorme mais c'est aussi parce que l'on a oublié que l'on avait atteint un pic d'activité l'an passé. Mais on reste, en réalité, quand même sur des niveaux élevés, égal ou supérieur à celui d'avant la crise covid. Il faut quand même relativiser. Moins élevé qu'il y a six mois mais quand même très élevé.

Martin Naquet Radiguet, PwC : Je suis d'accord avec le constat d'Alban. Mais il y a quand même entre le 1^{er} et le 2^e semestre une différence sensible. On constate une réelle inflexion depuis l'été. Il est plus que vraisemblable que le dernier quadrimestre sera beaucoup plus calme côté LBO, notamment sur les segments large et upper mid-cap. En revanche, côté corporates, cela ralentit nettement moins. Globalement, l'activité est loin d'être à l'arrêt comme ce qu'on a vécu en 2008-2009, mais il y a un peu d'attentisme.

Vincent Delmas, KPMG : Il y a effectivement une disparité en termes de taille d'entreprise dans le flux de transactions. Sur le Mid Cap, les

opérations résistent bien : en-deçà de 500 M€, les deals peuvent se faire sans difficulté dès lors que les actifs sont de qualité. Je partage ce qui a été dit par mes confrères, nous constatons le retour des corporates qui restent manœuvrants et opportunistes. Quant aux secteurs les plus recherchés, l'énergie et l'infrastructure sont logiquement très prisés. Sur les LBO classiques, nous constatons moins de deals car nous sommes après la vague importante de l'an dernier.

Alban Neveux, Advention : Après c'est un peu compensé par les acteurs américains qui font des affaires extraordinaires avec la hausse du dollar. Il y a quand même une hausse de 15% du dollar. En termes de valeur, c'est un peu compensé par ces acteurs outre-Atlantique.

Sophie Chateau, LBO France : Je confirme. J'ai envie de dire que l'on a eu un premier semestre très actif en termes d'investissements, de levée de fonds et des sorties avec des multiples très élevés. Au second semestre, nous restons actifs mais on doit reconnaître que sur le private equity les corporates sont désormais plus à la manœuvre. A l'achat, les corporates donnent le ton car les valorisations proposées sont actuellement souvent au-dessus de

celles proposées par les fonds et on se fait souffler quelques dossiers. Sur le Smid-Cap, on est moins touché par les sujets de financement. Mais à l'achat, les corporates donnent le ton car les valorisations proposées sont actuellement souvent au-dessus de celles proposées par les fonds et on se fait souffler quelques dossiers.

Olivier Millet, Membre du Directoire d'Eurazeo & Managing Partner - Small-Mid byout & NovSanté : Je pense que l'on se trompe complètement quand on fait une analyse par trimestre de l'activité. Notre métier n'est pas simplement lié à un nombre de transaction "primaire" Il y a beaucoup de travail sur nos portefeuilles et notamment des Build Up. Nous devenons nous-même un industriel du secteur. Je n'ai jamais fait autant de Build-up en trente ans de métier. Et puis, le Private Equity n'est pas lié uniquement au Pib du pays, car nos entreprises sélectionnées sont souvent des leaders avec des croissances plus fortes que la moyenne de leur secteur.

Les entreprises que nous accompagnons n'ont jamais fait autant de croissance externe et chez Eurazeo, le pipe est phénoménal. Bref, du travail pour tout l'écosystème. Alors oui, côté levée de fonds, ce sera sans doute

Martin Naquet-Radiguet

► Deals partner au sein du département Transaction Services de PwC France depuis 2003. Martin est responsable du Private Equity pour PwC France & Maghreb. Au cours des 26 dernières années, Martin Naquet-Radiguet a mené 550 projets de due diligence, pour des investisseurs financiers ou industriels, côté buy-side ou sell-side. Ses clients incluent un large portefeuille de fonds d'investissement mid-cap ou large-cap (Montagu, 3i, Sagard, IK, Motion, Adagia, Abenex, Qualium, Antin, Partners Group, etc.), ainsi que des grands groupes français qu'il accompagne notamment à l'international.

► Parmi les projets menés par Martin au cours des 12 derniers mois figurent notamment les VDD sur Arkopharma, Havea, Nutravalia et HolwegWeber, ainsi que les buy-side due diligence sur Minlay, Batisanté, ADIT, Recocash ou EOS Corrugated.



plus compliqué. Les LPs vont ralentir pendant six mois. Et après cela va repartir. Si la question est de savoir s'il n'y aura plus de Private Equity du fait d'une économie plus fragile, je ne crois pas. Même s'il y a une récession de 1% ou 2% cela n'impactera pas le type d'entreprises soutenues par les fonds. Donc leur activité ne va pas s'effondrer du jour au lendemain. Car cela fait 30 ans que le marché s'adapte aux différentes crises.

Alban Neveux, Advention : Pour aller dans le sens d'Olivier, je rappellerai que malgré le contexte économique, beaucoup d'entrepreneurs sont toujours dans une dynamique d'acquisitions. Il y a une étude récente de BPIFrance publiée dans les échos qui montre qu'un entrepreneur sur deux voudrait vendre sa boîte et 7 entreprises sur 10 étudient des acquisitions. D'un côté on a une masse colossale d'argent qui ne demandent qu'à s'investir et de l'autre des très beaux actifs. Il ne peut se passer que des bonnes choses.

Olivier Millet : Nous avons devant nous un flux de transactions sur le

continent européen considérable. Le continent européen c'est l'endroit où il y a le plus d'entreprises comparé au marché américain mais elles ne peuvent pas rester à 3 ou 5 M€ d'Ebitda pour concurrencer leurs

"Il y a quand même entre le 1er et le 2e semestre une différence sensible. On constate une réelle inflexion depuis l'été. Le dernier quadrimestre sera beaucoup plus calme côté LBO, notamment sur les segments large et upper mid-cap. En revanche, côté corporates, cela ralentit nettement moins. Globalement, l'activité est loin d'être à l'arrêt comme ce qu'on a vécu en 2008-2009, mais il y a un peu d'attentisme."

Martin Naquet-Radiguet

homologues américains et asiatiques. Il faut consolider plusieurs entreprises, les intégrer, les faire grandir et pour cela il faut investir beaucoup d'argent.

Alban Neveux, Advention : Une bonne illustration peut être au le secteur des TechCo, il y a trois ou quatre acteurs par marché et il y a 20 pays. Aux Etats Unis, c'est la même chose à l'échelle du pays. Et cela s'applique à la banque et aux autres secteurs.

Marc Lebrun, Adviso Partners : Cela fait quelques années que l'on traverse des crises. Les entreprises se sont adaptées avec beaucoup d'agilité. Des leaders apparaissent dans chaque segment et constituent de formidables plateformes pour le développement et la consolidation de leur marché.

Olivier Millet : Il y a une qualité moyenne des entreprises françaises d'excellent niveau. Et je pense qu'il faut arrêter de parler du LBO, c'est juste une modalité. On a arrêté de faire du LBO il y a très longtemps. Nous faisons du capital transformation ; Le vrai sujet c'est comment faire



Olivier Millet

- Olivier Millet est Membre du Directoire d'Eurazeo depuis mars 2018. Il dirige l'activité Small-mid buyout. Il a été Président de France Invest (ex AFIC) de 2016 et 2018, Vice-Président de l'AFIC de 2014 à 2016 et Président de la commission ESG de l'AFIC de 2009 à 2015. Olivier Millet a débuté sa carrière comme entrepreneur en 1986 en créant Capital Finance. Il a ensuite rejoint 3i, avant d'intégrer Barclays Private Equity France où il a participé pendant 11 ans au développement et au succès de ce fonds pan-européen.
- En 2005, Olivier Millet devient président du directoire d'OFI Private Equity société d'investissement cotée en 2007 et devenue en 2011 Eurazeo PME, désormais filiale du groupe Eurazeo. Olivier Millet a également été membre du Conseil Executif du MEDEF entre 2018 et 2020.
- Formation : Ecole Supérieure de Commerce et de Marketing

doubler ou tripler l'Ebitda? On parle de Secteur, gouvernance, dynamique, de digitalisation.... Et le travail devant nous est juste énorme à tous les étages de la fusée pour faire grandir et transformer les entreprises. L'économie s'adapte à tous, même aux guerres. Notre rôle est de les accompagner. On s'étonne de la performance de la classe d'actifs. Pourquoi ? On sélectionne plus, on travaille plus, on les transforme plus, on les accompagne plus. C'est assez logique d'avoir plus de performances.

François Gressant, UI Investissement : Sur un échantillon de plus de 150 sociétés sur 15 ans, nous avons constaté – pour notre part – que les trois quarts de la valeur créée sont liés à la croissance de l'activité et de la marge opérationnelle (Ebitda), seul le solde se répartit entre évolution du multiple et effet de levier financier. Pour revenir sur le marché actuel, il apparaît qu'en région donc sur le segment des PME, l'activité reste très soutenue. Ce segment, qui n'est pas privé de financement bancaire

et qui présente des opportunités de développement telles qu'Olivier les a décrites, pourrait être – en cas de ralentissement économique - moins

“Je pense que l'on se trompe complètement quand on fait une analyse par trimestre de l'activité. C'est beaucoup plus pertinent quand on est lié au nombre de transactions mais le Private Equity ne travaille pas que sur le flux mais sur son stock... son portefeuille. Et là également, nous avons beaucoup de travail devant nous.”

Olivier Millet

affecté économiquement. Quant aux opérations de transmission, elles

ne pourront pas être indéfiniment reportées. Déjà décalées par la pandémie liée au covid, elles devront, à un moment donné, se réaliser. Alors, oui, les conditions de marché ont bougé, mais les banques restent à l'écoute compte tenu de leur rôle de proximité et afin de maintenir une relation commerciale. Et peut-être, faudra-t-il plus de fonds propres avec un recours à la dette plus mesuré, mais notre conviction est que le marché restera actif, car les enjeux sont supérieurs, et très bien décrits par Olivier dans la nécessité de transformation.

Alban Neveux : Je crois qu'en moyenne les deals se font avec 2 mois de plus. Et l'indice Argos fait état d'une baisse des valorisations. Mais cette baisse masque une disparité très forte. Là où certains secteurs se font toujours à 15 fois l'Ebitda et d'autres bien en dessous. Quand le marché va se réguler et va reprendre sa pente.

Olivier Millet : Ce n'est pas cela qui va affecter notre performance. Sauf à

Alban Neveux

- Alban Neveux est le directeur général du groupe Adventon Business Partners présent à l'international avec ses bureaux en propre à New York, Shanghai, Dubaï, Londres et Paris. Son expérience professionnelle comprend vingt années de conseil en stratégie à l'échelle internationale. Il intervient sur les stratégies de croissance, les programmes de création de valeur, les fusions et acquisitions, l'intégration post-acquisition, les changements organisationnels et les enjeux de retournement, à la fois pour de grands groupes internationaux ainsi que pour des entreprises de taille intermédiaires. Il conseille également de nombreux fonds d'investissement sur du large cap, du mid cap et du small cap.
- L'expérience sectorielle d'Alban comprend notamment la consommation, la distribution, les services aux entreprises, la santé, le digital, la technologie ainsi que l'industrie.



avoir tout investi au pic du marché... Mais nous investissons les capitaux qui nous sont confiés sur 4 ou 5 ans. Nous ne faisons plus notre performance à l'achat, mais en travaillant trois fois plus sur la transformation des entreprises.. C'est d'ailleurs mon discours de rentrée avec mes équipes.

Alban Neveux : Je crois que c'est le cabinet EY qui a publié une étude sur la création de valeur. Et celle-ci montrait que si la performance pouvait se faire encore à l'achat ou grâce à l'effet de levier il y a encore quelques années, ces dernières années, la structure de la création a beaucoup changé et se fait désormais sur le changement de taille et l'augmentation de la taille.

MdA : Emily sur le terrain, diriez-vous que les process et certains sujets sont scrutés avec plus d'acuité aujourd'hui ?

Emily Pennec, Mayer Brown : nous avons encore constaté au premier semestre, comme en 2021, des process de transaction particulièrement courts,

avec des phases d'audit “flash” et des négociations souvent finalisées en quelques semaines, notamment dans les secteurs recherchés de la santé, de

“On a sans doute l'impression d'une décélération énorme mais c'est aussi parce que l'on a oublié que l'on avait atteint un pic d'activité l'an passé. Mais on reste, en réalité, quand même sur des niveaux élevés, égal ou supérieur à celui d'avant la crise covid.”

Alban Neveux

la tech, de l'éducation, de l'énergie. Le deuxième semestre semble marquer un allongement des process, avec notamment des phases d'audit plus

poussées et sophistiquées, sur des sujets tels que les effets de l'inflation dans la relation de l'entreprise avec ses partenaires commerciaux et avec ses salariés. Parmi les sujets scrutés, on note aussi une nette accélération de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et gouvernance (ESG) dans la décision d'investissement et les entreprises volontaristes sur les sujets ESG continuent de susciter un réel appétit. Il reste néanmoins difficile de dégager une tendance générale pour les prochains mois, les process varient encore significativement d'une transaction à une autre, selon l'actif et la typologie de l'acheteur : un LBO peut encore être bouclé en quelques semaines avec un fonds sur un actif connu et de grande qualité.

Olivier Millet : Après si c'est un quatrième LBO qui est passé plusieurs fois par un audit stratégique chez Adventon et de DD financière chez PwC ou KPMG avec un management incroyable, qui a connu une croissance soutenue depuis 15 ans. data est



Vincent Delmas

- Diplômé du MBA de l'Insead et de la Kedge Business School, Vincent Delmas a rejoint KPMG France en 1995, en audit grand comptes tout d'abord et en Transaction Services ensuite à partir de 2005, département qu'il dirige depuis 2020. Il accompagne les fonds d'investissements ainsi que les grands groupes dans leurs opérations d'acquisition ou de cession, en France comme à l'international, dans le cadre d'opérations valorisées entre 50 millions et plusieurs milliards d'euros, notamment dans les secteurs de la distribution, des services, de la santé et des utilities.
- L'équipe Transaction Services de KPMG est composée de 300 personnes à Paris et dans les territoires, au travers des 200 bureaux afin d'être au plus près des réalités économiques des clients. L'équipe intervient à toutes les étapes de la transaction : dues diligences financière, ESG, EHS ou e-réputation à l'acquisition ou à la cession, assistance dans le cadre d'OPA, enjeux comptables et financiers de la transaction.

devenue hyper transparente. Il y a des entreprises suffisamment bien connues du marché du Private Equity, pour que les process de transaction soient plus rapides.

Bertrand Falcotet, Valtus : Je suis d'accord, en l'espace de vingt ans, le private equity s'est énormément professionnalisé. Ce qui change c'est que l'on est passé d'un métier très financier à un métier qui devient de plus en plus opérationnel. Le capital humain permet de mettre en œuvre les transformations et devient la clé de la création de valeur. Le monde bouge très vite et la plupart des sociétés de gestion sont désormais dans cette logique d'accompagnement des managers. Chaque forme de capitalisme a sa raison d'être mais la crise COVID a permis aux patrons de PME/ETI de voir tous les avantages à être accompagnés par des investisseurs en capital proactifs.

MdA : Concrètement, vous êtes appelé pour quel type de profils aujourd'hui ?

Bertrand Falcotet, Valtus : Toutes les fonctions sont impactées par les transformations en cours: digital,

“Sur le Mid Cap, les opérations résistent bien : en-deçà de 500 M€, les deals peuvent se faire sans difficulté dès lors que les actifs sont de qualité. (...) Quant aux secteurs les plus recherchés, l'énergie et l'infrastructure sont logiquement très prisés.”

Vincent Delmas

supply-chain, ressources humaines. Cette fonction est en particulier en pleine mutation depuis 2 ans. Les besoins en CFO restent importants mais la fonction avait déjà fait sa mue. Les DRH sont en train de vivre

aujourd'hui une mutation comme nous l'avons connu il y a quinze ans chez les CFO.

Alban Neveux, Advention : Le sujet des talents est essentiel. Dans certaines situations, le marché est là mais pas de ressources qualifiées. Du coup il faut recruter des gens non formés et les former. Créer une école de formation. La fonction RH est devenue hyper stratégique.

Olivier Millet : Je suis d'accord il y a quelques années, j'avais annoncé qu'une entreprise moderne aura son école de formation. Tu dois proposer des parcours à tes collaborateurs. Je pense qu'il faut accepter de recruter et former. Aujourd'hui les profils de femmes d'une trentaine d'années ayant fait quelques années en banque d'affaires sont très recherchés. C'est devenu une course aux talents. Je pense qu'il serait plus pertinent de recruter des talents et de les former.

MdA : Sophie vous n'avez peut-être pas connu cela à vos débuts...

Sophie Chateau

- Sophie a rejoint LBO France en 2015 où elle est associée et membre du conseil d'administration. Sophie était depuis 2011 Directeur Associé chez Weinberg Capital Partners en charge des relations investisseurs pour l'ensemble des activités.
- A ce titre, elle a piloté la levée du fonds private equity et du fonds immobilier. Auparavant, Sophie a passé 13 ans comme directeur des investissements chez Chevrillon Candover puis Chevrillon & Associés. Elle a commencé sa carrière en 1995 en fusions acquisitions à l'UBS à Paris puis à Londres. Sophie est diplômée de l'ESCP Europe, membre de la SFAF et de l'IFA.



Sophie Chateau, LBO France : Je suis frappée par ce qui est proposé encore aujourd'hui dans les banques d'affaires. Il n'y a eu aucun changement sur les horaires et la façon de travailler par rapport à il y a vingt ans et on s'étonne que des jeunes femmes ne veuillent pas y aller. Je crois qu'il reste beaucoup à faire.

Emily Pennec, Mayer Brown : certes, il reste encore à faire pour attirer et retenir, dans le capital investissement, les talents féminins et plus globalement, les talents dans toute leur diversité. Il y a néanmoins eu une prise de conscience collective du PE sur les enjeux de la diversité, facteur de performance. On peut saluer à cet égard, les actions menées par France Invest sur ces sujets auprès des sociétés de gestion et entreprises accompagnées, qu'il s'agisse de la Charte de la Parité, des actions d'outreach, de la boîte à outils ou des Grands Prix des Talents Féminins par exemple.

Alban Neveux, Advention : C'est une tendance longue et pérenne.

Par exemple, le mouvement est en marche je pense. Dans certains

“Au second semestre, nous restons actifs mais on doit reconnaître que sur le private equity les corporate sont désormais plus à la manœuvre. A l'achat, les corporate donnent le ton car les valorisations proposées sont actuellement souvent au-dessus de celles proposées par les fonds et on se fait souffler quelques dossiers.”

Sophie Chateau

groupes, on n'envoie plus de mails après 18h et certaines bonnes

pratiques se généralisent dans toute l'entreprise. Chez L'Oréal cela marche incroyablement bien et pour 85 000 personnes !

Bertrand Falcotet, Valtus : Il y a des approches innovantes dans le recrutement. Certaines entreprises ne proposent plus de période d'essai.

Martin Naquet Radiguet, PwC : Clairement il faut se différencier des concurrents. Et la concurrence est de plus en plus grande. Les moyens alloués au recrutement ont plus que doublé ces dernières années. Et il faut s'adapter. Heureusement le marché semble un peu moins fou aujourd'hui même dans la tech où on observe un début de retournement aux États Unis.

Bertrand Falcotet, Valtus : Le recrutement n'a jamais été aussi important mais pour le réussir il faut être très performant à toutes les étapes du processus. Nous connaissions le onboarding, le offboarding. Désormais il faut aussi être bon en pre-boarding. C'est la période qui précède l'arrivée



François Gressant

- Directeur associé chez UI Investissement, François a débuté sa carrière au sein des équipes de financements du Crédit Agricole d'Ile-de-France, avant de rejoindre le pôle Private Equity du Crédit Agricole.
- Il a participé, en 2004, à la prise d'indépendance d'UI Gestion (devenue UI Investissement en 2020), société de capital investissement spécialiste du développement de PME et d'ETI matures.
- UI Investissement a la particularité d'avoir développé des expertises sectorielles et de bénéficier de 13 implantations régionales pour optimiser la détection des projets et faciliter leur mise en œuvre opérationnelle. Pour accompagner les dirigeants de ses 400 participations, UI Investissement a également développé une Académie ainsi qu'un programme propriétaire Trajectoire ESG.

d'un collaborateur après la décision d'embauche. Il n'est pas rare qu'une personne se désiste avant même de commencer. Nous sommes de plus en plus sollicités en urgence par des clients confrontés à ce type de situation. Le pre boarding devient clé. Il faut complètement engager et sécuriser la personne avant son arrivée dans l'entreprise, au risque de la voir changer d'avis.

Olivier Millet : Une des forces du PE c'est le creuset d'intelligence collective qui est mis à disposition. L'argent est là, les compétences pluridisciplinaires sont là, sont là. Le fait d'avoir plusieurs sociétés dans notre portefeuille permet de nous enrichir collectivement. Sur chaque sujet, nous faisons circuler l'information. Pour moi c'est une des explications de la capacité d'adaptation des entreprises. On a une crise de l'énergie et une guerre des talents. Les entreprises les mieux gérées vont s'adapter aux crises actuelles et futures.

Alban Neveux, Advention : Pour

aller dans le même sens; On va tous à Cannes dans quelques jours et, la force de cela c'est le partage et de pouvoir échanger. Il y a du benchmark entre les meilleurs.

“L'implication de l'investisseur n'est plus une option. – pour notre part – les trois quarts de la valeur créée sont liés à la croissance de l'activité et de la marge opérationnelle (Ebitda), seul le solde se répartit entre multiple et effet de levier.”

François Gressant

MdA : Pour revenir sur l'inflation et l'impact sur les marges des entreprises. Bertrand vous voulez

aborder le sujet Pricing Power et de la capacité des entreprises à répercuter ou pas.

Bertrand Falcotet, Valtus : L'inflation sur l'énergie n'est pas anodine en effet et ce n'est pas simple à gérer, mais dans une économie de services, le sujet des talents et des salaires est encore plus critique à l'heure actuelle. La capacité à attirer et garder les collaborateurs et à gérer son pricing power sont deux sujets critiques pour tous les dirigeants.

Olivier Millet : Je confirme...j'ai d'ailleurs 6 missions de pricing power en cours.

Bertrand Falcotet : Dans un environnement complexe d'inflation comme aujourd'hui, il est indispensable de challenger sa politique tarifaire. Ce n'est pas forcément naturel pour un dirigeant d'envisager d'augmenter ses prix. Certains n'osent pas. Il y a souvent des opportunités pour le faire avec des secteurs où c'est plus facile que d'autres. Mais le contexte actuel, avec

Bertrand Falcotet

- Bertrand Falcotet est associé de VALTUS. Il a débuté sa carrière dans l'audit chez Matra Hachette et Arthur Andersen. Il occupe très vite des fonctions de direction opérationnelle dans des contextes de build-up, de LBO et de retournement avant d'intégrer un fonds de capital investissement. En 2005, il rejoint DI Finance, l'un des cabinets pionniers du management de transition en France. Depuis 2008, il est Associé de Valtus où il contribue à faire du cabinet le leader européen du métier. Bertrand y est notamment en charge de l'accompagnement des PME/ ETI et du Private Equity.
- Parcours : Audit chez Matra Hachette puis Arthur Andersen / Direction du Contrôle de Gestion chez Cauval Industrie / Direction Financière puis Opérationnelle des Cheminées René Brisach, société sous LBO / Contrôle financier international au sein de Valéo-Syléa / LBO et capital développement chez CIC Finance / Associé VALTUS : management de transition sur l'ensemble des fonctions Comité de Direction.



notamment certains investissements en termes d'ESG fait par nombre d'entreprises peuvent tout à fait rendre acceptables des augmentations de prix auprès des clients.

Alban Neveux, Advention : Il y a aussi l'inflation qui est venue bouleverser le paysage. Quand on a 5 ou 7% d'inflation sur 5 ans, ce n'est plus les mêmes modèles.

François Gressant, UI Investissement : C'est exactement ce que l'on attend du métier d'investisseur. Le covid a été l'occasion de prouver l'engagement et l'apport de l'investisseur en situation de crise. Pour notre part, nous avons - à cette occasion - plusieurs hot line pour accompagner nos dirigeants sur différents thèmes : gestion sociale et RH, gestion juridique, Gestion des risques sur la chaîne logistique, Redéploiement commercial pour accompagner la sortie du confinement...

Notre conviction est que la création de valeur ne se fait pas l'entrée, mais

au quotidien en participant et en appuyant la réflexion stratégique puis en soutenant la mise en œuvre opérationnelle. Le plus dur n'étant

“L'inflation sur l'énergie n'est pas anodine en effet, mais dans une économie de services, le sujet des talents et des salaires est encore plus critique à l'heure actuelle. La capacité à attirer et fidéliser les collaborateurs et à gérer son pricing power sont deux sujets majeurs pour les dirigeants.”

Bertrand Falcotet

pas toujours d'imaginer, mais de faire. Par rapport à une période passée, il

y a désormais beaucoup d'attente sur les investisseurs, nos dirigeants entrepreneurs attendent un savoir-faire professionnel. A cet égard, la concentration de notre industrie nous permet de renforcer nos capacités d'accompagnement et nos savoir-faire. Nous sommes finalement une industrie comme d'autres, et nous vivons la même courbe d'expérience que nos entreprises.

MdA : Sophie, vous êtes en contact quotidiennement avec les investisseurs institutionnels. Est-ce que le regard des LPs a changé depuis quelques semaines ?

Sophie Chateau, LBO France : On ne peut que se féliciter des sommes incroyables levées par les fonds de private equity même s'il y a une réalité à double vitesse avec une polarisation des levées. Les méga levées de fonds aspirent beaucoup les capitaux. Derrière, il faut trouver sa place et expliquer pourquoi on a sa légitimité dans cet écosystème. De façon conjoncturelle, de nombreux



Emily Pennec

- Avocat au Barreau de Paris, Emily Pennec est associée dans le département Corporate & Securities de Mayer Brown à Paris et membre de l'équipe globale Private Equity.
- Emily intervient principalement sur des opérations de Private Equity et de M&A auprès d'une clientèle composée de sociétés et de fonds d'investissement de premier plan. Elle assiste notamment des sponsors à l'occasion de leurs activités d'investissement (LBO, MBO, participations minoritaires), du cycle de vie de leurs sociétés en portefeuilles (build-ups, restructurations) et de leurs stratégies de sortie. Emily conseille également fréquemment des entreprises multinationales dans leurs transactions nationales ou transfrontalières.
- Emily est également impliquée dans de nombreuses initiatives, aux côtés de France Invest notamment, visant à renforcer la diversité et l'inclusion dans les métiers de l'investissement.

family office sont devenus attentistes et se questionnent beaucoup. Il y a aussi la baisse des marchés cotés et parallèlement à cela les valorisations en private equity ont augmenté ce qui entraîne une saturation de la poche dédiée au private equity. Un certain nombre de LPs ont dit fin juin, stop, et ont posé le crayon car ils étaient surpondérés en PE. Ils préfèrent attendre de voir ce qui se passe et préparent leur plan 2023.

MdA : Pourtant on a une marge de progression. C'est finalement très peu le PE à l'échelle des investissements des LPs français. La tentation d'accroître leur allocation pourrait se faire sentir.

Sophie Chateau, LBO France : Il y a effectivement une démocratisation avec une demande d'accès au private equity. D'autant que l'on voit que sur longue période des performances sont au rendez-vous. Il y a un vivier énorme dans l'assurance vie. C'est un gros gisement de ressources.

MdA : Compte tenu des performances de ces trente dernières années, certains LPs sont-ils plus allants

“Parmi les sujets scrutés, on note aussi une nette accélération de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et gouvernance (ESG) dans la décision d'investissement et les entreprises volontaristes sur les sujets ESG continuent de susciter un réel appétit.”

Emily Pennec

pour augmenter leur allocation en Private Equity ?

Olivier Millet : Il faut se rappeler qu'il y a trente ans, l'allocation PE était

affublé du nom sympathique de “ratio poubelle”. Les choses ont beaucoup changé heureusement mais il y a encore beaucoup de travail pour faire connaître cette classe d'actifs. Alors oui, il y a de bons élèves. Quand on prend AXA ou des grands assureurs, ils ont une connaissance pointue de cette industrie. Tout l'enjeu est d'arriver à parler aux LPs les plus intelligents qui comprennent bien notre métier et ne font pas des du stop & go dès qu'une ombre se présente. Mais quand même le niveau de jeu chez les LPs monte à tel point que des équipes qui se disent qu'il y a une partie du PE qu'elles pourraient bien faire elles-mêmes et c'est pour cela que le co investissement se développe énormément. Certaines équipes de co-invest sont très réactives. Ils parlent le même langage et fonctionnent comme des GPs.

François Gressant, UI Investissement : C'est vrai, nous avons aujourd'hui de nombreuses familles qui accompagnent nos véhicules d'investissement. C'est à la fois une diversi-

Marc Lebrun

- Marc Lebrun bénéficie de plus de 20 ans d'expérience en conseil en fusions-acquisitions mid-caps et a réalisé plus de 50 opérations pour le compte de dirigeants-actionnaires, de fonds de private equity et de corporates
- Marc a commencé sa vie professionnelle en 2004 chez Société générale Corporate and Investment Banking à Lyon, avant de rejoindre Eurogroup Consulting Alliance à Paris de 2005 à 2007, puis Edmond de Rothschild Corporate Finance à Paris de 2007 à 2017. Il rejoint Adviso Partners en 2017 afin de couvrir l'Île de France et l'arc méditerranéen. Il supervise maintenant la région Rhône-Alpes et l'arc Méditerranéen
- Il est diplômé de l'EM Lyon (Mastère Spécialisé Ingénierie Financière), de l'IAE de Montpellier (DESS de Gestion des Entreprises), de l'Université de Montpellier (Master en Electronique) et de l'Université de Toulon (Master en Mécaniques des Fluides).



fication patrimoniale, mais cela fait aussi écho à leur vie d'entrepreneur, et ils peuvent constituer – pour nous investisseurs – une source d'expertise et d'expérience que – pour notre part – nous avons rassemblé dans notre Académie UI..

Olivier Millet : On a réussi à l'époque de Macron I, les fonds de réemploi. Cela permet aux entrepreneurs qui ont vendu leurs entreprises, de ne pas être taxés en réinvestissant. Cela a amorcé la pompe d'une nouvelle catégorie d'investisseurs. On a d'ailleurs de plus en plus d'ex patrons qui ont compris que ce n'est pas parce qu'ils ont été de grands entrepreneurs qu'ils seront de bons investisseurs. Ils ont plutôt intérêt à se diversifier et choisissent de réinvestir via des fonds.

Alban Neveux, Advention : Le flux crée de la richesse. C'est un système vertueux.

Bertrand Falcotet, Valtus : Je confirme, nous avons à notre capital Geneo qui

a lui même une base d'investisseurs constitués d'entrepreneurs. Nous

“Cela fait quelques années que l'on traverse des crises. Les entreprises se sont adaptées avec beaucoup d'agilité. Des leaders apparaissent dans chaque segment et constituent de formidables plateformes pour le développement et la consolidation de leur marché.”

Marc Lebrun

voyons au quotidien les bienfaits de cet accompagnement.

MdA : Chez LBO France, vous avez un club d'entrepreneurs et une base

d'investisseurs qui sont des anciens entrepreneurs ?

Sophie Chateau, LBO France : Nous n'avons pas de club à proprement parler mais on reste proche de certains entrepreneurs qui sont investisseurs de nos fonds. Chez LBO France ils représentent une petite partie des 5 Md€ gérés mais leur part augmente année après année. Ce que nous prenons comme une marque de confiance.

MdA : J'aimerais aborder un sujet important: la création de valeur durable. Aujourd'hui plus que jamais ce thème est abordé dans les discussions avec les LPS.

Sophie Chateau, LBO France : Oui avant le private equity, c'était le ratio poubelle. Aujourd'hui on a des vraies équipes expertes du private equity au sein des équipes de LPs, et même des spécialistes de l'ESG; C'est un point important c'est aussi un indicateur des tendances. Aujourd'hui nous devons



mettre en place l'IFRS de l'ESG. C'est aussi notre rôle d'accompagner les entrepreneurs. Leur expliquer ce qu'est l'ESG et le climat. Cela fait partie des sujets clés de la transformation de l'entreprise? Aujourd'hui ce sont des sujets discutés au board des participations et au sein de nos comités d'investissement.

Marc Lebrun : C'est un signe de modernité, d'une capacité à s'adapter à un monde qui change en permanence. Les entreprises qui développent une approche ESG ont bien souvent des fondamentaux solides et pérennes. Elles font ou feront partie des best in class.

Sophie Chateau, LBO France : Aujourd'hui le sujet de l'énergie est sur le devant de la scène. Comment baisser sa consommation? Ces sujets sont très concrets pour un entrepreneur

Marc Lebrun, Adviso Partners : Les fonds d'investissement et les banques d'affaires intègrent de plus en plus souvent une approche ESG. C'est un critère qui s'applique à toutes sociétés qui souhaite se renouveler, performer et donner du sens à son action

François Gressant, UI Investissement : Ce sujet ESG est stratégique, pour nos entreprises mais aussi pour nous, société de gestion. Il est nécessaire de construire cette stratégie sur une conviction et avec des moyens,

une société de gestion qui vit l'ESG comme un reporting obligé n'est plus dans cette dynamique. Cette implication dans l'ESG est naturellement stratégique au regard du rôle que nous avons à jouer, mais elle l'est également pour attirer les jeunes talents attentifs à cette implication.

Olivier Millet : À la conférence ESG sustainability de France Invest, nous étions 400. Pour mémoire, il y a onze ans, nous étions 50...Ce n'est plus un sujet romantique mais cela va être très lourd et compliqué à réaliser. La trajectoire de carbone de l'Europe, c'est moins -55% pour 2030. La question c'est comment faire bouger des modèles économiques pour atteindre ces objectifs. Nous mettons tous nos entreprises sur les trajectoires SBTi, de décarbonation. Ce qui est très compliqué dans la trajectoire, c'est que c'est indépendamment de la croissance de l'entreprise. C'est la mère des batailles. Le 2e sujet c'est le reporting. Quand on voit tous les flux de reporting ESG à réaliser, c'est juste impressionnant.

Vincent Delmas, KPMG : La corrélation entre les initiatives en matière de durabilité et la création de valeur à long terme est aujourd'hui une évidence. Nous organisons nos équipes en conséquence. En 2022, 100 recrutements seront dédiés aux enjeux ESG au sein du cabinet.

Alban Neveux, Advention : Clairement, aujourd'hui c'est devenu un sujet de stratégie. C'est un exercice très compliqué pour nous car il ne faut pas dégrader l'Ebitda. Cela met beaucoup de choses en cause. Finalement c'est l'occasion pour plein d'acteurs d'accélérer.

Olivier Millet : Sur le sujet de l'énergie, on pensait tous que l'on allait transitionner en 25 ans. Et la prise de conscience doublée de la pénurie liée à la guerre en Ukraine va nous obliger de le faire en 10 ans. Qui pensait que l'on allait pouvoir se passer du gaz russe? A plus court terme, déjà on doit tous rendre une copie pour diminuer notre consommation d'énergie d'ici fin décembre. Alors certes, on ne va pas couper l'énergie pour les particuliers, mais l'industrie pourrait bien subir quelques coupures. Il y a des phénomènes comme cela qui nous poussent à aller plus vite

Bertrand Falcotet : La prise de conscience est là. Mais il va falloir faire des arbitrages pas toujours simples.

Olivier Millet : Le sujet n'est pas de dire je vais aider l'entreprise à se décarboner en 5 ou 7 ans mais de montrer que l'on a mis sur la trajectoire.

Martin Naquet Radiguet, PwC : Du coup, le PE sur ces sujets-là est en avance. Il va plus vite et donne plus de moyens. Je suis convaincu que les



sociétés accompagnées par le Private Equity seront parmi les premiers de la classe en la matière.

MdA : Le Private Equity est désormais premier financeur des entreprises (à égalité avec la Bourse) en France mais ne représente moins de 10% des investissements dans le monde. comment le voyez vous à horizon 2027?

Vincent Delmas, KPMG : Ce que j'observe, c'est que les mutations créent des dirigeants extrêmement agiles et performants. Je suis très optimiste sur l'avenir des financements issus du Private Equity, car avec le temps, l'écosystème s'est renforcé : il y a cette notion de pérennité et de valeur ajoutée durable. Je trouve que ces dernières années, la qualité des échanges avec les investisseurs s'est encore améliorée et cela nous permet d'aller plus loin. Tout ce qui rend les actifs plus performants et plus résilients va dans le bon sens.

MdA : Le Private Equity est désormais premier financeur des entreprises (à égalité avec la Bourse) en France mais ne représente pas moins de 10% des investissements dans le monde.

Olivier Millet : Le stock n'est pas exactement le même. Mais il est vrai qu'en terme de levée de fonds on est désormais très proche Le "cut" pour

aller en Bourse c'est 3 ou 5 milliards d'euros mais il n'y a que les entreprises de plus de 10 Md€ de capitalisation qui pourront survivre à la bourse. Il y a eu une telle concentration des acteurs qui ne peuvent investir des petits tickets et s'intéresser au Smid-Cap. En Bourse, il faut des flottants qui sont tous les ans un peu plus gros. Entre 0 et 5 Milliards de chiffre d'affaires c'est pour l'industrie du Private Equity que ça se joue désormais. Beaucoup d'entrepreneurs ne veulent pas y aller et ils finiront avec un fonds de pension canadien. Paradoxalement, nous sommes un pays anticapitaliste qui a fabriqué la plus grande industrie de Private Equity en Europe. Il y a 400 guichets de private equity ouverts..

Martin Naquet Radiguet : Il faut dire aussi qu'il est objectivement très facile de trouver ailleurs les capitaux qu'apportent la Bourse. Il y a une multitude d'acteurs de la dette. L'argent est une commodité, ce qui est différenciant c'est l'accompagnement des dirigeants dans leur développement et leur transformation.

Olivier Millet : ...et les fenêtres pour lever de l'argent en Bourse sont quand même très étroites alors marché du private equity est ouvert toute l'année. En Bourse, désormais cela se joue parfois à 2 à 3 jours près.

Marc Lebrun, Adviso Partners : Les entrepreneurs recherchent bien



souvent à la fois un investisseur et un associé qui partagent leurs valeurs et leur vision. Ils trouvent chez les fonds de Private Equity cet associé offrant de la stabilité, de l'ambition, des conseils et du partage (best practices, réseau, etc.). La bourse offre plus de liberté (pas de pacte d'associés notamment), du moins en apparence. Selon les périodes, elle peut encore constituer un fantasme pour certains entrepreneurs.

Olivier Millet : Le niveau de jeu d'une boîte cotée de 500 M€ n'a rien à voir avec celui d'une société sous LBO. Beaucoup d'entreprises cotées n'ont pas cette méthodologie, cette rigueur. Un des bénéfices du Private Equity, c'est la rapidité de réaction Et pas pour partir car nous sommes là pour quelques années. Pour toutes ces raisons, je crois au développement voire à l'accélération du capital transformation. ■