

**17 Mars
2022**



Chez Lamartine Conseil, 143 Boulevard Haussmann, 75008 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

LBO Smid-Cap



LE SMALL-CAP POURSUIT

sur la même dynamique qu'en 2021

Historiquement, le marché français des transactions a toujours été porté par la dynamique du segment Small et Mid Cap. Ensemble, ces deux segments représentent plus de 80% du total des opérations de notre marché hexagonal. En période de crise, la proportion a même tendance à augmenter pour atteindre plus de 93% du marché en 2007. Alors que l'on commence à sentir les effets de la crise ukrainienne, qu'en est-il en 2022 ? Six acteurs clés du marché parmi lesquels on compte une entrepreneure, un investisseur en capital, un avocat et des acteurs du service à la transaction nous livrent leur expérience sur le terrain. Revue de détails.

MdA : Après une année incroyablement active en 2021, la dynamique transactionnelle est-elle toujours aussi forte sur le lbo Smid-Cap ?

Philippe Serzec, PwC TS : On reste sur une dynamique extrêmement forte et on a du mal à fournir si on veut continuer à bien traiter nos clients et nos équipes. A l'heure où je vous parle, on reçoit encore des demandes de VDD pratiquement chaque semaine, notamment pour des opérations primaires. Alors certes, la typologie des dossiers a évolué. On voit peut être moins de retail, beaucoup de software mais j'ai le sentiment que tous les secteurs sont assez actifs malgré tout.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : Je rejoins ce que dit Philippe. En 2021, on a enregistré 50% de croissance et 2022 s'annonce aussi bien. Le marché ne s'arrête pas. Il est d'ailleurs de plus en plus intermédié ; Aujourd'hui, dès qu'une entreprise fait 1 million d'euros d'Ebitda, la cession est intermédiée. La dynamique est telle que nous avons une visibilité jusqu'en avril et le flux de dossiers ne s'arrête pas. Cela ne nous était jamais arrivé avant. Par ailleurs, j'ai l'impression que l'on fait davantage appel à nous dans la phase amont, soit pour des VDD ou des VA. Le sujet est plus de savoir si l'on est capable

de délivrer. D'ailleurs, nous sommes contraints de refuser des missions. C'est parfois difficile mais essentiel pour préserver nos équipes pour trouver un équilibre professionnel et personnel. Si nous ne le faisons pas, nos équipes s'épuisent et la rentabilité baisse de toute façon. Donc, on doit se concentrer sur nos clients historiques en priorité.

Philippe Serzec, PwC TS : Je suis d'accord. Nous avons pris le parti de privilégier les clients qui nous sont fidèles depuis longtemps, y compris quand il y avait moins d'activités. C'est un peu un juste retour des choses. Pour revenir sur les prix, il y a probablement un peu d'inflation mais sur notre segment, on doit être cohérent et raisonnable. On ne peut pas faire le yoyo sur les prix au risque de devenir illisibles. Sur ce segment de marché, nous avons bien sûr une approche, une attitude et un prix adaptés, avec bien sûr pour fil rouge la qualité et l'engagement à long terme.

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : N'est-ce pas un effet de rattrapage ou est-ce une réelle dynamique en 2022 ?

Fabrice Huglin, ACA Nexia : L'effet de rattrapage a déjà eu lieu en 2020. Pour répondre à votre question, il y a trois

aspects. 1/ des multiples de valorisation élevés donc les entrepreneurs sont plus incités à vendre. 2/Dans ce contexte les participations tournent beaucoup plus vite, avant c'était plutôt 5 ou 6 ans. Aujourd'hui, ce n'est pas rare de vendre au bout de trois ans. 3/Et puis il y a sans doute encore l'effet covid. Les dirigeants qui ont 60/65 ans, qui ont connu des moments difficiles et qui ont une faible visibilité sur leur activité se disent que les valorisations sont élevées et qu'il est peut être temps de réaliser leur plus value.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Il y a aussi le fait que d'un point de vue macro-économique, beaucoup de fonds ont été levés. Et le Private Equity reste un îlot de rentabilité par rapport aux autres secteurs et actifs.

Philippe Serzec, PwC TS : J'observe aussi que les processus se sont beaucoup accélérés. On nous demande beaucoup des "extracts" de VDD alors que c'était plutôt réservé au Mid-Cap et Large Cap il y a un peu.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : C'est vrai qu'ils ne peuvent pas non plus diligenter trop de VDD complètes. Cela a un coût sur le P&L. On ne peut pas payer trois VDD.

Philippe Serzec

► Associé au sein du département Transaction Services de PwC France qu'il a rejoint en 2020 pour y créer la practice Private&Family, après plus de 25 ans d'expérience à Paris mais aussi à Caen, au Mali et à Singapour. Private&Family est une équipe de 15 professionnels intervenant pour le compte de PME et ETI patrimoniales et familiales et de fonds de Capital Développement et LBO Small Cap à Paris et en Régions.

► Philippe a la responsabilité du Private Equity small ticket pour la France et du développement des activités Deals en Régions. Au cours des 20 dernières années, il a mené près de 400 projets de due diligence pour des investisseurs financiers ou industriels, côté acquisition ou cession (VDD et Vendor Assistance). Ses clients incluent un large portefeuille de fonds d'investissement majoritaires ou minoritaires, ainsi qu'un grand nombre de PME, ETI et groupe coopératifs lors d'opération primaires ou de build-up. Philippe est diplômé d'Audencia Nantes (1992) et expert-comptable (2007).



Philippe Serzec, PwC TS : Les demandes et les pratiques des clients évoluent. On partage des Excel. On n'est pas forcément sur des rapports classiques. On est probablement sur des rapports plus itératifs et en continu. On échange beaucoup plus souvent avec nos clients et au fil de l'eau (ce qui est bien). Le marché est bouillonnant et les fonds souhaitent anticiper et structurer leur offre au fur et à mesure.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : C'est vrai que l'on nous sollicite de plus en plus et très en amont des deals. On nous sollicite même quand il n'y a pas d'exclusivité. On partage plus régulièrement avec les clients. On partage plus une réflexion. On est plus en conseil.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Mais avant tout, la première question qui nous est posée c'est est-ce

que vous avez de la bande passante ?

Frédéric Mimoun, Omnes : Je partage tout ce qui a été dit. Après je serai tenté de segmenter les tendances

“Les demandes et les pratiques des clients évoluent. On partage des Excel. On n'est pas forcément sur des rapports classiques. On est probablement sur des rapports plus itératifs et en continu.”

Philippe Serzec

structurelles et conjoncturelles. Entre le Dry powder, rendement élevé, dynamique transactionnelle et un professionnalisme du Mid-Cap

qui est désormais sur le Small Cap.. Aujourd'hui, nous demandons des "Full VDD" quelque soit la taille des actifs. Et cela c'est vraiment une évolution structurelle. De façon conjoncturelle, et même si on ne sait pas s'il y aura une guerre ou pas, il y a des constantes. Comme dans toute crise, il y a toujours une polarité des actifs. Les très beaux actifs SAS, Healthcare, l'éducation... sont toujours très recherchés et vont se vendre très chers. Après il y a des secteurs plus compliqués ou moins recherchés comme le retail, ce sont davantage des pension fund ou des family office qui se présentent à l'achat et les process sont plus longs. Il y a une segmentation qui se renforce comme à chaque crise.

MdA : A l'instar des gérants du coté, êtes-vous tenté de réaliser une rotation de portefeuille vers de nouveaux secteurs ?



Olivier Renault

- Olivier Renault est associé gérant de Lamartine Conseil, et diplômé en droit des affaires et fiscalité de l'Université de Paris I. Spécialisé sur le Small-Cap, il est intervenu à titre personnel sur quelques centaines de LBO/OBO/MBI depuis le début de sa carrière. Entrepreneur dans l'âme, il a une connaissance pointue des pratiques du capital investissement, ainsi que des problématiques des dirigeants des entreprises, qu'il accompagne à toutes les étapes de leur vie (LBO, Build-Up, refinancement...)
- Lamartine Conseil est présent en France au travers de ses bureaux de Paris, Lyon, Aix-Marseille et Bordeaux. Conseil régulier de fonds d'investissement de premier plan comme Naxicap Partners, Initiative & Finance, Turenne, Capital Export, MBO&CO ou encore iXO Private Equity, Lamartine Conseil a notamment conseillé en 2021 les opérations suivantes : le LBO quaternaire de La Foir'Fouille, le LBO de Naxicap Partners sur les activités collecteurs tournants de Cobham, le LBO secondaire de Blanchon, le build-up de Collège de Paris, la fusion Sogelink-Geodesial, etc.

Frédéric Mimoun, Omnes : Le gérant de fonds intervient sur des temps longs. Donc vis-à-vis de nos LPs, nous devons rester cohérents sur notre stratégie d'investissement. On dit ce qu'on fait et on fait ce qu'on dit. Il faut essayer de rester fidèle à notre stratégie. Il faut se montrer malin en accélérant la transformation de notre entreprise. Il faut chercher les sous-segments les plus porteurs. Après pour revenir sur la crise ukrainienne, on est tous très occupé mais j'ai l'impression qu'il y a moins de deals qui sont sortis comparés à l'année dernière sur la même période. Certaines banques sont en train de remonter les taux.

MdA : Est-ce qu'il y a un seuil de dette où le marché est grippé et un seuil en deça duquel l'activité n'est pas affectée (300 M€) ?

Frédéric Mimoun, Omnes : Chez nous, on est à des années lumières de ce seuil. Le package de dette moyen se situe entre 8 et 25 M€ de dette. Après mon sentiment, c'est que les banques

prennent plus de temps pour étudier les dossiers.. J'ai l'impression qu'il y a

“Le marché est actif et j'ai le sentiment que les corporate et les industriels sont davantage à l'achat désormais. Toutes les entreprises ont la même pression sur leur rentabilité. Elles vont par conséquent acquérir des sociétés qui seront plus digitales, sur un marché à structurer, ou dont la croissance sera plus forte, avec l'idée d'importer leur savoir-faire et leurs synergies dans tous les domaines de l'entreprise acquise.”

Olivier Renault

une plus grande vigilance. En revanche, si la guerre peut s'arrêter rapidement, il y aura un effet rattrapage car le volume d'opérations en cours est très important. Tout le monde se prépare.

MdA : Priscille, vous vivez un LBO de l'intérieur... : quel est votre sentiment sur la période actuelle ?

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : Avant le covid c'était très actif. Lors du covid tout s'est arrêté brutalement mais depuis 2022, pour nous c'est l'effervescence. Entre janvier et maintenant, on relève déjà 7 gros deals dans l'univers du packaging ! Mais l'environnement a changé depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. J'ai pu parler avec les syndicats de notre industrie hier. Ils redoutent une baisse d'activité car il va y avoir un impact sur la marge du fait de l'augmentation des prix des matières premières et des arrêts de production dans l'industrie européenne. Pour l'instant, le crédo c'est attendre et voir ce qui se passe. D'où l'avantage de

Priscille Allais-Caucé

- Priscille Caucé est Présidente Directrice Générale de COSMOGEN, nommée par MBO Partenaires, son actionnaire de référence. Depuis septembre 2019, elle déploie une stratégie de triple performance sociale, environnementale et économique, incarnée et soutenue par une politique d'innovation responsable et visionnaire, en ligne avec les motivations profondes des collaborateurs autant que des clients de COSMOGEN.
- Diplômée de l'ESSEC, experte en stratégies de croissance, Priscille Caucé a accompli un parcours exemplaire dans l'univers de la beauté et du luxe, notamment chez L'Oréal, LVMH ou encore Michael Kors où elle a exercé des fonctions de direction générale. Elle a également fondé, dirigé et cédé avec succès GIFT ID, une agence spécialisée dans le design et la fabrication de GWP pour les marques de luxe.



pouvoir encore réaliser une partie de nos productions en Asie où l'impact récent est plus faible, sur les prix ou sur les disponibilités des matières premières.

MdA : Le fait d'avoir un investisseur au capital est souvent perçu comme un avantage. Concrètement, qu'est-ce que vous apporte MBO & CO ?

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : Pendant le covid, ils ont été très présents avec la mise en place des cellules de crise, une Hotline RH, finance, juridique et des points réguliers sur la situation. Mais le covid c'était une situation que l'on ne connaissait pas. Aujourd'hui, les schémas économiques qui se dessinent depuis la guerre sont connus. C'est notre travail en tant que dirigeant de gérer. Il n'y a pas de vent de panique. En revanche, si on a besoin de les appeler, ils sont là. On a tellement appris à vivre avec l'incertitude. On a vécu le covid, là il y a la guerre et on a encore le covid en Chine.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Je pense que l'on va devoir

“La crise a été un accélérateur de transformation pour restructurer l'entreprise, repenser son organisation, développer l'agilité, et relocaliser en Europe. On n'est pas là pour subir, on est là pour agir. Et c'est ce que l'on a fait.”

Priscille Allais-Caucé

en plus bientôt renégocier les PGE. Si on calcule, cela fera 2 ans en avril que les PGE ont été accordés. Il y a un vrai sujet qui devrait arriver. Dans la restauration et les transports, on a même programmé des nouveaux PGE. En Économie j'ai l'impression que

l'on vit un peu la guerre des matières premières. Après, il y a un vrai sujet avec la Chine et Taïwan sur les semi-conducteurs.

MdA : Dans quelle mesure, pouvez-vous prendre en compte ces aléas dans vos rapports ?

Fabrice Huglin, ACA Nexia : Globalement les marchés n'aiment pas beaucoup les incertitudes. On ne le sent pas encore sur le nombre d'opérations en 2022. Depuis deux ans, les business model sont mis à mal. Retraiter une hausse de l'inflation ou la guerre en Ukraine et les impacts financiers y afférents en termes de BFR normatif et d'Ebitda normatif, c'est très compliqué. On peut se poser la question : “c'est quoi le normatif” ? En termes d'inflation, historiquement une fois que le marché a accepté une hausse, il est rare de revenir en arrière et de voir les prix baisser. Dans un dossier, pour la première fois, j'ai eu à prendre en compte dans l'Ebitda normatif les ventes réalisées par le distributeur



Fabrice Huglin

- Fabrice Huglin est associé d'Aca Nexia, en charge du département Transaction Services aux côtés d'Olivier Lelong et d'Hervé Teran. Il intervient pour des PME et ETI, principalement dans le domaine des services, de l'industrie et de la distribution. Il a plus de 20 années d'expérience professionnelle et a conseillé plus d'une trentaine d'opérations en 2021, Aca Nexia ayant participé à plus de 100 opérations en 2021.
- Il développe depuis quelques années une expertise dans le domaine de l'enseignement supérieur privé en qualité de conseil et pour des missions de due diligence et d'audit. A travers plusieurs échanges et séjours auprès de membres étrangers du réseau Nexia, il a acquis une expérience internationale, dont il fait profiter les groupes français qui souhaitent s'implanter à l'international.

russe. Nous avons inséré le retraitement dans la ligne "autre élément à prendre en considération". Et c'était loin d'être marginal l'ajustement se chiffrait en plusieurs millions.

Philippe Serzec, PwC TS : Y compris sur les dossiers que l'on traite en ce moment, on se pose la question de l'impact direct ou indirect du conflit. Est-ce que la hausse des matières premières peut être répercutée aux clients et dans quel délai, par exemple? Pour les deals qui sont devant nous, cela risque de gripper le marché. Quand on a le prix du blé qui s'envole, les matières premières et l'énergie qui flambent...

Fabrice Huglin, ACA Nexia : On avait perdu l'habitude de gérer l'inflation. On a une forte inflation. 7% aux Etats Unis. Je ne sais pas comment on arrive à 3,5% chez nous. Et on va avoir une inflation sur les salaires. Personne ne l'anticipe. Tout cela dans un contexte économique incertain. Sans parler des ruptures

d'approvisionnement. L'inflation est également liée au fait que beaucoup

"Le Covid a accéléré la numérisation des flux. Les sociétés récupèrent les factures de ventes, les factures d'achats, les relevés bancaires en numérique. Cela impacte beaucoup nos économies et nos process. Mais il ne faut quand même pas négliger le contrôle."

Fabrice Huglin

d'argent a été injecté dans l'économie. D'ailleurs, on n'a jamais eu aussi peu d'entreprise en défaut. Il n'y a pas ou plus de restructuring.

Philippe Serzec, PwC TS : C'est vrai que l'on avait anticipé une vague qui n'est pas venue. On avait formé

nos équipes TS pour faire face à cette vague. Finalement nos équipes restructuring nous aident actuellement sur les missions TS.

MdA : Frédéric vous étiez en avance sur votre plan d'investissement. Qu'en est-il aujourd'hui?

Frédéric Mimoun, Omnes : On est en exclusivité sur un 7e deal sans compter les build que l'on a réalisé sur des marchés atomisés ces trois dernières années d'investissement. Pour revenir sur ce qui a été dit. Nos bailleurs de fonds nous demandent de poursuivre le déploiement. On doit faire plus d'efforts pour trouver des pépites dans les portefeuilles des autres fonds ou via des enchères. C'est de plus en plus difficile de faire la création de valeur à l'entrée. Pendant le covid, il y avait encore des opportunités car certains des actifs étaient en sommeil. Désormais entre le Dry powder, et la nécessité de déployer. A nous d'être imaginatif pour investir sur les 12 mois à venir.

Jacques-Henri Hacquin

- Jacques-Henri Hacquin est le co-fondateur et directeur général du cabinet NG Finance, avec plus de 15 années d'expérience professionnelle en Finance d'entreprise et en Évaluation de sociétés cotées et non cotées.
- Au sein de NG Finance, il est en charge des activités en lien avec les Fonds d'investissement et les différents acteurs du monde juridique et fiscal. Ses missions principales sont l'accompagnement des dirigeants et la structuration de plans d'intéressement à destination des dirigeants. Il est chargé de l'établissement des états financiers et des business plans, de la rédaction de memorandum et de la présentation auprès des partenaires financiers lors de la création et du développement de start-up. Il a réalisé des travaux de valorisation dans le cadre de transmissions patrimoniales au sein d'holding familiales.



MdA : Alors que les valorisations augmentent, comment imaginer de nouveaux leviers de création de valeur. L'ESG peut-il faire partie des solutions ?

Frédéric Mimoun, Omnes : C'est un must have. Nous sommes convaincus qu'il doit y contribuer. D'ailleurs, nous avons investi dans Tennaxia, qui est un soft Sas destiné au reporting ESG et on le diffuse dans toutes nos participations. Mais honnêtement, malgré le reporting que l'on peut faire, il est encore difficile de mesurer précisément la création de valeur créée. La quantification est un point clé. Je serai curieux de voir comment on peut monétiser. Quelle est leur nomenclature de fonds comme Eurazeo très en avance sur le sujet ?

MdA : Un exemple peut être le bien-être en entreprise qui a pour conséquence moins d'absentéisme...

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : J'étais assez étonnée par les chiffres du rapport Bain ? C'est un must

have mais ce n'est pas une incitation à l'investissement. Pour nous, c'est un levier commercial extraordinaire, cela nous aide. Grâce à la stratégie forte et

"Le Private Equity est très structuré aujourd'hui. On est le 2e marché européen. Et cela va encore s'accélérer car on va avoir de plus en plus d'investisseurs personnes physiques et des fonds d'entrepreneurs."

Jacques-Henri Hacquin

revendiquée de RSE, nous avons pu être référencés dans certains groupes très importants. On est d'ailleurs en train de se poser la question d'être une entreprise à mission car cela implique vis-à-vis des fonds. Cela implique de changer les statuts. Cela peut

impliquer des investissements qui ne sont pas rentables à court terme et est que ce sera valorisé par les fonds?

Olivier Renault, Lamartine Conseil : L'idée est de le programmer pour une mise en oeuvre dès l'investissement.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Si vous trouvez une GP qui est très en retard. Cela peut-être très bien perçu.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : J'ai connu un cas dans le cadre d'un LBO tertiaire. Une entreprise qui fabrique des isolants : le dirigeant s'est appuyé sur BPI afin que les acteurs de la chaîne de production en amont puissent bénéficier de garanties de financement, ce qui a engendré une reprise très rapide post-crise sanitaire. Cette action a été complétée par la mise en place d'un dispositif très ESG de récupération des matériaux auprès de la même chaîne de production et de partenaires, ce qui a permis la mise en place d'une équipe entière dédiée à



Frédéric Mimoun

- Frédéric Mimoun est co-responsable de l'équipe Capital Développement & Transmission Small Cap d'Omnes qu'il a rejoint en septembre 2016. Frédéric Mimoun démarre sa carrière chez Arthur Andersen en Recovery/Transaction Services, puis à la Société Générale en fusion & acquisitions à Londres. Il intègre ensuite la Royal Bank of Scotland à Paris en tant que Directeur des équipes d'origination Leveraged Finance, avant de rejoindre Nixen Partners. Frédéric Mimoun était depuis 2015 Responsable du pôle Private Debt pour la France et le Benelux chez Blackrock.
- Frédéric Mimoun est diplômé de l'Ecole Spéciale des Travaux Publics Paris. Frédéric est actuellement Board Member notamment de Tennaxia, Batiweb, ABMI, Opportunity et NutriDry.

cette nouvelle fonction, laquelle s'est avérée très rentable assez rapidement.

MdA : Frédéric, est-ce que vos entrepreneurs sont aussi ESG que Priscille ?

Frédéric Mimoun, Omnes : C'est au cas par cas ; dans la sphère familiale, en tant que parent, on est sensible à l'ESG. C'est une question sociétale et philosophique. Nous avons une charte avec nos LPs. Après on la traite avec des agrégats qui permettent d'objectiver et quantifier. On a une charte ESG et des due diligence ESG. Durant l'accompagnement, un point annuel est effectué et honnêtement certains le respectent et d'autres pas, voire pas du tout malgré nos incitations. On ne va pas sortir si la société ne réalise que 3 points sur quatre. Notre contrat vis-à-vis de nos LP est avant tout financier même si l'ESG est de plus en plus intégré dans la démarche.

MdA : Quand on s'était parlé il y a un an, chez Omnes vous aviez commencé à formaliser l'offre ESG ?
Frédéric Mimoun, Omnes : Cette

dynamique existe toujours mais a été ralentie compte tenu des différents enjeux du moment. Malgré les différentes incertitudes du moment, nous accélérons cette démarche sur l'année en cours. Clairement, on devrait accélérer dans les mois qui viennent.

“Nos bailleurs de fonds nous demandent de poursuivre le déploiement. On doit faire plus d'efforts pour trouver des pépites dans les portefeuilles des autres fonds ou via des enchères. C'est de plus en plus difficile de faire la création de valeur à l'entrée.”

Frédéric Mimoun

MdA : Est-ce que le fonds aide dans cette période et dans la démarche ESG ?

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : Effectivement, on a de la chance d'avoir un fonds qui a une vraie sensibilité ESG. Chez nous, c'est dans notre Adn et on essaye d'être assez pragmatique. C'est très environnemental. La raison pour laquelle j'ai accepté de prendre la direction de cette société, c'était de prendre une société polluante et de la décarboner. C'est une vraie vocation. On a commencé à produire dans plusieurs pays du monde. On a changé de paradigme. Au lieu de créer des brevets que l'on produit en Asie, dans notre charte d'innovation, on a inscrit le devoir d'être capable de produire tout nouveau produit en Chine et en parallèle en Europe. C'est la stratégie des petits pas. C'est un moyen de fidéliser nos clients, conquérir de nouveaux clients. Ils savent que l'on est très RSE.

MdA : Quel est le taux de croissance de Cosmogen depuis votre prise de commande ?

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : je suis arrivée en septembre 2019, 3 mois avant l'arrivée du Covid en



Asie, entraînant la fermeture des usines ! La crise a été un accélérateur de transformation pour restructurer l'entreprise, repenser son organisation, développer l'agilité, et relocaliser en Europe. On n'est pas là pour subir, on est là pour agir. Et c'est ce que l'on a fait. Pour revenir sur l'ESG, je crois que la façon de l'appréhender a véritablement changé. Avant L'ESG était un peu comme le post-it que l'on laisse là et que l'on repousse à demain. Aujourd'hui, un chef d'entreprise n'a pas le choix, c'est une question de croissance économique.

MdA : Ce qui aurait dû être fait en 10 ans va l'être en à peine 3 ans je pense...

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : La vraie victoire, c'est que tous les indicateurs passent au vert. On a désormais une trentaine de collaborateurs dans 4 pays.

MdA : Ce redressement et cette croissance incroyable ne se fait pas simplement. Les hommes et les femmes sont au cœur de la création

de valeur ; faut-il que tous les collaborateurs soient intéressés ?

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Pas nécessairement. C'est au cas par cas. Il faut surtout impliquer le management ; les packages sont souvent liés à quelques personnes clés.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : En France, on raisonne beaucoup en cercles de managers (cercle 1, cercle 2) et assez peu sur la totalité du personnel.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : Mais le sens de l'histoire est d'étendre la participation le plus largement possible. La participation des salariés au capital fait partie de la RSE.

MdA : La question, c'est jusqu'où on va ?

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Dans la majorité des sociétés, ce n'est pas rare de voir des contrats participatifs avec de l'actionnariat salarial. Auparavant, on n'avait pas cela pour fidéliser

Olivier Renault, Lamartine Conseil : J'aimerais revenir sur le cas cité précédemment : l'autre particularité de la société dont je parlais tout à l'heure, c'est que 100% des salariés sont devenus actionnaires de leur entreprise à hauteur de plus de 35% du capital, en particulier grâce à la mise en place d'un FCPE de reprise issu de la loi Pacte. L'actionnariat salarial (via des contrats d'intéressement ou participatifs) reconstruit et consolide le lien entre actionnaires, dirigeants et salariés. Ces schémas commencent à se développer et permettent de fidéliser les collaborateurs, les encourager et renforcer leur lien avec l'entreprise. Si la volonté était d'élargir le bénéfice du "management package" à l'ensemble du personnel (avec une répartition proportionnelle aux apports de chacun et cohérente, bien entendu), il pourrait être intégré dans le FCPE de reprise. Dans cette hypothèse, nous considérons que le risque actuel qui pèse sur les "Manpacks", tant sur le plan fiscal que social, ne saurait viser ce type de dispositif légalement encadré.
MdA : Justement, un nouvel arrêt du CE semble avoir confirmé ceux



du 13 juillet 2021 qui qualifient l'intéressement en salaire. Est-ce une source d'inquiétude pour les dirigeants ?

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Effectivement, ces arrêts ont clairement requalifié les "management packages" en salaire. Le Conseil d'Etat a ainsi pris le contre-pied d'une évolution construite sur plusieurs années, qui reposait sur le fait que l'on pouvait échapper à la requalification lorsque le bénéficiaire du "management package" payait l'outil, dans des conditions permettant de démontrer qu'il prenait un risque d'investisseur. Sur ce sujet brûlant, il est vraisemblable qu'une clarification



législative devrait voir le jour, afin de faire disparaître une incertitude très néfaste pour les opérations de transmission d'entreprise. Mais quand et dans quelles conditions ? Le sujet concerne certes le traitement fiscal des bénéficiaires du "management package", ce qui est une chose, mais également la transmission elle-même, s'agissant du risque de redressement en matière sociale, qui pèsera directement sur l'entreprise objet de la transmission. Et la mise en place de garanties de passif sur ce sujet (très discrètement formalisées...) afin de couvrir le repreneur n'est bien entendu pas satisfaisante.



Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Si on ne fait pas un mix pari passu avec des OC et qu'il faut rajouter une couche d'actions gratuite. On met en place des ADP mais du ratchet comme à l'époque. Le vrai sujet c'est ceux qui sortent en 2021 et 2022. Et cela est impacté par la liquidité sur le marché.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Il y a des manières assez pragmatiques d'éviter cette problématique lorsque l'on passe d'un LBO à un autre, et suivant les situations. Ainsi, le bénéficiaire du "management package" n'appréhendera pas le montant de celui-ci en cash, mais le réinvestira dans le capital du holding de reprise sous un régime de report ou de sursis d'imposition.

Frédéric Mimoun, Omnes : Nos entrepreneurs nous en parlent mais une parade c'est que les entrepreneurs ré-investissent et peuvent se reluer. Et pour le vendeur que l'on est, quand on voit que le chef d'entreprise réinvestit, cela aligne les intérêts.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Mais, si un dirigeant veut changer d'activité, c'est compliqué.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Oui, mais cela peut se préparer en amont.

MdA : Dans quelle mesure les critères extra financiers entrent-ils dans la rémunération des management packages ?

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : C'est très rare et très faible. J'en ai eu un au début du covid. Un sur 80 dossiers. Cela arrive d'avoir un petit kicker pour encourager une société très polluante, dans le nettoyage des fours industriels. C'est très rare même sur des fonds d'impact.

MdA : J'aimerais rebondir sur l'accélération de la transformation

dont parlait Priscille avec notamment l'accélération de la digitalisation. Chez Omnes, même dans des secteurs très traditionnels, l'avez-vous vécu ?

Frédéric Mimoun, Omnes : Oui complètement. Quelque soient les secteurs et même dans le bâtiment ou la construction de maison individuelle. Cela s'est fait par le recrutement de personnes en interne. Et cela a été très salvateur. La crise a fait sortir le digital comme un des champions.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Même sur le large cap et les sociétés cotées, on peut le mesurer. Aujourd'hui, vous avez des constructeurs qui permettent d'acheter une voiture avec un schéma de A à Z avec des plans dynamiques en 3D. Ce qui n'était pas possible avant la crise. L'accélération touche tous les acteurs de l'économie.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Sur les chantiers de construction, on peut voir les différents contremaîtres qui effectuent leur compte-rendu de chantier sur leur tablette et vous sortent leur rapport dès la fin de la réunion. C'est par conséquent un accélérateur de process, dans cet exemple concret.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : Le covid a bien accéléré les choses. Maintenant, les déplacements qui ne servent à rien ne se font plus. On fait une réunion avec un Teams. Et cela a un impact sur la rentabilité.

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : Et on est tous devenus ponctuel...

Fabrice Huglin, ACA Nexia : Exactement. Le Covid a accéléré la numérisation des flux. Les sociétés récupèrent les factures de ventes, les factures d'achats, les relevés bancaires en numérique. Cela impacte beaucoup nos économies et nos process. Mais il ne faut quand même pas négliger le contrôle. Il faut faire très attention.



MdA : La crise est une opportunité disait Priscille pour accélérer la transformation, pour vous les fonds c'est aussi une nécessité compte tenu des valorisations actuelles ?

Frédéric Mimoun, Omnes : Oui, je voudrai revenir sur la digitalisation et ses avantages. On va plus vite et le point mort est plus bas. Parfait mais il ne faut pas oublier l'humain et il me semble important de partager avec ses équipes, créer du lien. Dans cet environnement, une des questions est comment on anime ses équipes à distance. C'est un sujet de demain à intégrer dès aujourd'hui. La digitalisation ne peut pas tout. Pour garder nos équipes, il faut être proche



d'eux, les comprendre, les mettre sur les beaux projets... Et partager collectivement le fruit de la réussite. Toutes les équipes sont intéressées au carried. Ce qui est très rare.

Priscille Allais-Caucé, Cosmogen : Avec le Codir de Cosmogen, on a tous une responsabilité collective vis-à-vis de nos équipes. On anime collectivement mais on leur dit aussi : vous êtes responsables de votre propre bien-être. On s'appuie beaucoup sur la formation. On leur donne les clés pour grandir et cela passe par des formations. C'est une clé pour leur donner envie de rester. Le salaire ne fait pas tout. Nous sommes là pour les aider à construire leur carrière. Finalement, cela marche



bien. C'est gagnant gagnant.

Philippe Serzec, PwC TS : Dans nos métiers on a un turn over naturel de +/- 15%. Je dis souvent à nos collaborateurs *"si tu dois partir et que c'est inévitable, alors pars pour un super job et on sera content pour toi"*. D'autant plus que quand ils partent, ils peuvent devenir nos clients. Ils sont aussi nos ambassadeurs.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : On a intérêt à chaque fois que cela passe bien. Nous n'avons aucun intérêt à pratiquer la politique de terre brûlée.

Frédéric Mimoun, Omnes : Pour revenir sur les leviers de création de

valeur, en small-cap on essaye de pas acheter trop cher. C'est un vœu pieu. On essaye de réaliser un deal sans intermédiation mais dans ce cas, le processus est plus long. Et cela ne peut être qu'un deal sur deux. Le 2e est un deal forcément intermédié mais sur lequel on doit acheter de la croissance, une équipe de management bien rodée. Dans ce cas, les leviers, ce sont les build up. Il faut alors une bonne équipe bien structurée de manière à avoir une gouvernance opérationnelle autoportée. Le dirigeant ne doit pas tout faire de la cave au plafond. Le dirigeant a déjà un bateau à tenir et doit régler 15 problèmes par jour. Il faut également jouer le Cross sell, ce qui est facilité chez Omnes. En effet,

avec nos différentes équipes nous avons plusieurs dizaines de participations permettant d'apporter des idées de partenariats. En complément, si l'on peut réaliser des acquisitions off-shore qui permettent d'avoir un footprint et avec une valeur stratégique plus importante, c'est très vertueux. Et quand cela fonctionne bien, le dirigeant a tendance à poursuivre l'aventure après nous et se reluer. C'est un cercle vertueux.

MdA : Pour finir, quelle tendance voyez-vous pour le PE ?

Olivier Renault, Lamartine Conseil :

Le marché est actif et j'ai le sentiment que les corporate et les industriels sont davantage à l'achat désormais. On le voit dans le secteur médical au sens large. Toutes les entreprises ont la même pression sur leur rentabilité (et celle de leurs actionnaires). Elles vont par conséquent acquérir des sociétés qui seront plus digitales, sur un marché à structurer, ou dont la croissance sera plus forte, avec l'idée d'importer leur savoir-faire et leurs synergies dans tous les domaines de l'entreprise acquise. Auparavant, les fonds étaient souvent plus aguerris et plus rapides dans les enchères. J'ai l'impression que désormais les corporate ont rattrapé leur retard en termes de pratique.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Le Private Equity est très structuré aujourd'hui. On est le 2e marché européen. Dans le Private Equity, on va avoir de plus en plus d'investisseurs personnes physique et des fonds d'entrepreneurs. Après plusieurs LBO, un entrepreneur est tenté de créer son fonds. c'est le sens de l'histoire. ■

