

06 OCTOBRE
2021



SPÉCIAL LBO

LES RENCONTRES D'EXPERTS



Chez Eurazeo, 1 Rue Georges Berger, 75017 Paris

EN ACCÉLÉRANT SA MUTATION,

la crise a maximisé la création de valeur du LBO

En pleine bulle avant la crise, le Private Equity sort de l'année 2020 renforcé. Si les participations des fonds ont très bien résisté, certaines ont même profité de cette sortie pour accélérer leur développement. Mais dans un environnement à forte liquidité, les investisseurs doivent faire avec un environnement incroyablement concurrentiel. Ce qui conduit beaucoup d'entre eux à trouver des nouveaux leviers de création de valeur pour maintenir les niveaux de performances, historiquement les plus élevés de toutes les classes d'actifs. Sept spécialistes ont accepté de se réunir pour apporter leur vision du LBO post Covid et imaginer son avenir à moyen terme. Morceaux choisis.

MdA : Le marché semble très actif en 2021. Peut-on même parler de surchauffe ?

Alban Neveux, Advention : 2021 n'est pas linéaire. Au premier trimestre, le marché était tonique dans le prolongement de la fin de 2020 mais relativement gérable. C'est en avril que les choses ont basculé jusqu'en juillet. C'était véritablement la folie. On peut même utiliser le mot d'absurdité. On se faisait la réflexion avec Martin il y a quelques minutes, je crois bien que l'on n'avait pas vu cela depuis 2007.

MdA : Est-ce l'effet rattrapage ?

Alban Neveux : Oui le phénomène de rattrapage existe mais il y a aussi sans doute un effet d'aubaine également. Toutes les conditions pour faire un deal sont là : des investisseurs bénéficiant de réserves importantes, les financements, des valorisations élevées. Encore une fois, toutes les planètes étaient alignées pour faire des deals. Si bien qu'en juillet, nous étions arrivés clairement en surchauffe. Heureusement, la rentrée reste dynamique mais s'est calmée et aujourd'hui, on peut dire que l'on n'est plus en "absurdité".

Vincent Delmas, KPMG TS : Nous avons perçu les mêmes tendances d'accroissement du nombre de projets à partir de novembre 2020, mobilisant la totalité de nos ressources. Privilégiant la qualité de travail, dans le cadre de la relation de confiance avec vos clients réguliers, nous avons dû décliner plus de 120 missions. Cette décision prise très tôt (février 2021) nous a permis de préserver nos talents et de garantir l'excellence de nos prestations qui font notre réputation et ce, malgré une taille de l'équipe qui ne cesse de croître – autour de 350 collaborateurs aujourd'hui. Un record historique en France.

Alban Neveux : Effectivement c'est un autre sujet très intéressant. Je crois qu'au premier semestre, tout le monde était en déficit de ressources. En mars 2020, tout le monde a été extrêmement prudent et l'activité a repris avec une incroyable vigueur. Pour imaginer la situation, on s'est retrouvé comme un gardien de but qui va à gauche alors que le ballon va à droite.

Martin Naquet-Radiguet, PwC TS : Je ne vais pas forcément être original mais nous avons fait le même constat

chez PwC. On a commencé à être en "surchauffe" en janvier. Et à partir de mars on a commencé à décliner des missions. Il y a aussi quelque chose de très particulier en 2021, c'est que le mois d'août a été particulièrement calme : tout le monde, fonds et conseils, était épuisé et avait besoin d'un vrai break estival. D'ailleurs la semaine du 23 août où tout repart habituellement, a été aussi une semaine de break cette année, avec très peu d'e-mails, très peu d'appels. Depuis, on continue à être très occupé mais à un niveau plus conforme à notre activité habituelle. Pour ce qui est de notre métier plus spécifiquement, nous avons aussi connu un niveau d'activité très très élevé du côté des corporates, avec de nombreuses opérations d'envergure (Suez, Engie, Orange, M6, etc) qui s'est combinées au Private Equity bouillonnant. D'ailleurs, à ma connaissance c'est la première fois que les process ont été décalés par les banquiers d'affaires car il n'y avait pas la bande passante ni côté investisseurs ni côté conseils pour enclencher les travaux.

Vincent Delmas, KPMG TS : C'est d'ailleurs une tendance globale. Aux Etats-Unis, certains process d'acquisition nécessitent pour passer au second tour,

de démontrer la capacité à sécuriser une équipe TS. C'est un discours important à rappeler.

MdA : Paul, du côté des financements, quelles ont été les conséquences sur votre activité de cette nouvelle donne de marché ?

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : En financement, la particularité c'est que nous ne nous sommes jamais arrêtés. L'activité a été quasiment constante, en revanche la nature des missions a changé. Au début du premier confinement on est passé de la négociation de deals à la renégociation de waivers avant de négocier des PGE puis de ré-enchaîner sur des deals à nouveau. Nous avons d'ailleurs recruté un associé et quatre collaborateurs pendant cette période qui nous ont aidés à répondre à cette forte activité. La courte pause dont nous bénéficions aujourd'hui est assez salvatrice. C'est la première que l'on connaît depuis deux ans. Il faut dire que beaucoup de transactions ont eu lieu en début d'année et qu'aujourd'hui la plupart des acteurs ont structurellement un peu moins "faim" et se donnent plus de temps pour faire les choses. Cela étant de nouveaux acteurs arrivent sur

le marché et certains qui n'ont pas fait de deals, ou moins de deals, en début d'année sont toujours actifs.

Alban Neveux : C'est très juste, il y a une polarisation entre les acteurs qui ont fait des deals et sont passés à autre chose et ceux qui n'en ont pas encore réalisés en 2021.

“Après quelques mois d'attente, on a donc logiquement assisté à partir de fin 2020 et tout au long du premier semestre 2021 à un phénomène de rattrapage du marché.”

François Picarle

François Picarle, GENE Capital Entrepreneur : En effet, le marché français du Capital Investissement disposait déjà de beaucoup de liquidités début 2020 au moment où la crise sanitaire a démarré. Après quelques mois d'attente, on a donc logiquement

François Picarle

► **François Picarle est Directeur Associé de GENE Capital Entrepreneur. Ingénieur avant de rejoindre le capital investissement, François capitalise près de quinze années d'expérience dans ce secteur durant lesquelles il a réalisé une trentaine d'opérations dans des PME ou ETI et animé des équipes d'investissement chez Turenne Capital et Bpifrance. La raison d'être de GENE Capital Entrepreneur est de donner aux PME et ETI les moyens de leurs ambitions, dans une approche durable et à impact positif. Société d'investissement « evergreen », GENE apporte un capital sur-mesure, qui s'adapte au rythme de chaque entreprise pour des montants compris entre 5 à 25 M€.**

► **Le capital de GENE est détenu majoritairement par des familles et des entrepreneurs qui ont porté ses moyens à plus de 260 millions d'euros, offrant un partage d'expériences et un réseau d'affaires inédit en France.**



assisté à partir de fin 2020 et tout au long du premier semestre 2021 à un phénomène de rattrapage du marché, voire de frénésie. Pour autant, chez GENE, on a finalement traversé cette période sans trop d'à-coups car on a principalement travaillé sur des opérations initiées de longue date. C'est dans ce contexte que nous avons pu réaliser 5 opérations entre septembre 2020 et juin 2021 sans trop subir la loi du marché notamment en matière de valorisation. En effet, si on fait un pas de côté et que l'on s'écarte un peu des process de place, il y a des possibilités de faire des deals dans des conditions très raisonnables.

MdA : Fallait-il éviter certains secteurs en surchauffe comme la tech ou la santé ?

Alban Neveux : J'ai l'impression que l'on voit peut-être des dossiers de moins bonnes qualités en cette fin d'année.

Vincent Delmas : Je nuancerai en précisant que nous observons une évolution du marché qui intervient par vagues successives. 2021 aura été riche par le large cap et l'upper mid market alors que nous notons pour cette rentrée

Guillaume de Montchalin

- Guillaume est Operating Partner au sein d'Eurazeo. Il est en charge du suivi et de l'accompagnement de la performance des entreprises du portefeuille d'Eurazeo Small-Mid Buyout. Auparavant, Guillaume a passé 10 ans dans les bureaux de Boston et Paris du cabinet de conseil BCG, où il était Partner avec une expertise sur les problématiques de Vente et de Marketing ainsi que les industries de la Distribution et du Luxe. Il a à ce titre accompagné la croissance, la transformation digitale et la fusion de nombreux acteurs du secteur en Europe et aux Etats-Unis. Guillaume est diplômé d'HEC Paris
- Pour mémoire l'équipe d'Eurazeo Small-Mid Buyout investit dans des entreprises françaises valorisées entre 50 et 250 M€. L'équipe de 22 professionnels accompagnent une quinzaine de PME/ETI, avec l'ambition de consolider leur modèle et d'en faire des ETI mondiales. Dans son portefeuille, elle compte des sociétés comme le groupe UTAC CERAM, Peter Surgical, Smile, Vitaprotech ou encore Orolia.



un réel accroissement du nombre de dossiers dans les segments small et mid upper.

François Picarle, GENEO Capital Entrepreneur : En effet, on a tout constaté au cours du premier semestre que certains secteurs d'activité comme la santé avaient très bien traversé la crise. Ces secteurs étaient déjà très convoités avant la crise et le fait qu'ils aient aussi bien traversé la crise a eu un effet loupe sur eux avec pour conséquence un renchérissement des valorisations.

MdA : Justement Guillaume, le portefeuille d'Eurazeo a-t-il aussi bien tenu pendant la pandémie et à la sortie de crise ?

Guillaume de Montchalin, Eurazeo Small-Mid Buy-Out : Oui et c'est une grande satisfaction. En mars 2020 nous étions moins sereins bien sûr, et les PGE ont permis à nos entreprises de sécuriser leur trésorerie pour éviter les accidents de court terme. Mais avec le recul, on se rend compte que les business models ont tenu parce que les critères qui font qu'une entreprise est performante en période de croissance – notamment solidité du

management, avantages compétitifs, base de clients loyale et engagée, agilité et réactivité des équipes – sont aussi ceux qui permettent de traverser efficacement les périodes de crise. Or ce sont ces

“Si on veut faire un deal en 2021, il faut souvent être capable de faire une offre ferme dès le lendemain de l'offre indicative.”

Guillaume de Montchalin

critères que nous cherchons en priorité dans nos investissements. Le niveau d'activité élevé de notre industrie en 2021 est probablement en partie lié à cette prise de conscience de la solidité et résilience de nos portefeuilles de Private Equity - et la volonté de monétiser cette valeur. Deuxième élément important sur l'année 2021, c'est que si on veut faire un deal en 2021, il faut souvent être capable de faire une offre ferme dès le lendemain de l'offre indicative. Cela bouleverse énormément le marché car on ne peut

pas faire cela si on se contente de suivre le process traditionnel. Il y a donc une prime énorme à ceux qui ont pris de l'avance, connaissent les entreprises et ont des convictions business. Ils sont alors prêts avant les autres pour faire les bons investissements.

Vincent Delmas, KPMG TS : On observe en effet moins souvent qu'auparavant le phénomène de processus préemptifs qui fut utilisé dans les différentes activités (management, avocat, banquier d'affaires).

Alban Neveux, Advention : Au niveau de la stratégie, on le voit également. On est consulté de plus en plus en amont. Les acheteurs se préparent à une course. Et dans tous les secteurs, car en réalité il y a des bonnes affaires à faire un peu dans tous les secteurs. Dans le transport, le tourisme, il se passe des choses.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : De ce point de vue l'activité peut se rapprocher de ce que l'on voit dans le boursier avec une certaine rotation sectorielle. Compte tenu des valorisations dans des secteurs très recherchés, certains acteurs choisissent

Paul Lombard

- Paul E. Lombard est associé au sein du département Corporate & Financial Services, président du groupe de pratique Finance européenne et dirige l'équipe acquisition et corporate finance à Paris. Il se concentre principalement sur le financement à effet de levier d'acquisition et possède une expérience particulière dans l'intégration de technologies de financement innovantes dans la structure du capital. Son autre domaine d'activité est la restructuration de la dette et il intervient également régulièrement dans des dossiers sur le marché des crédits syndiqués.
- Pour mémoire, l'équipe financement d'acquisition de Willkie Farr & Gallagher était lauréate des classements 2020 avec 22 opérations conseillées. L'équipe a conseillé des fonds comme Ardian dans le cadre du financement de Cérélia, PAI Partners dans le cadre du financement d'Amplitude Surgical, ou encore Eurazeo dans le cadre du financement d'acquisition d'Utac Ceram.



de cristalliser leurs plus values par exemple dans la tech et cherchent à investir dans des secteurs qui n'avaient pas ou plus forcément les faveurs des investisseurs ces derniers temps comme le pétrole.

Martin Naquet-Radiguet, PwC TS : Même si plus de la moitié des deals PE sont dans les secteurs de la santé et de la Tech, au moins pour ce qui concerne le Mid-Cap et Large Cap.

Guillaume de Montchalin: Je ne suis pas sûr de percevoir de la même façon la rotation sectorielle. Chez Eurazeo on a continué à regarder des dossiers sans focalisation particulière ni restriction en termes de secteurs. Donc si factuellement ce que vous dites est vrai car vous avez une vision globale et statistiquement représentative, cela ne résulte pas – pour nous en tout cas – d'un changement de stratégie d'investissement (mais peut-être d'une évolution du mix d'entreprises mises en vente, mécaniquement plus tourné vers celles qui ont bien résisté voire bénéficié de la crise).. Mais en tant qu'investisseur sur le Smid Cap, je ne me reconnais pas dans cette évolution. Ce

que je vois il est vrai c'est que la crise a fait émerger des secteurs.

MdA : En pratique, avez-vous changé votre façon d'appréhender les dossiers, comme par exemple, en surveillant

“Certains acteurs choisissent de cristalliser leurs plus values par exemple dans la tech et cherchent à investir dans des secteurs qui n'avaient pas ou plus forcément les faveurs des investisseurs ces derniers temps.”

Paul Lombard

avec plus d'acuité la maturité digitale d'une entreprise par rapport à ses concurrents ?

Guillaume de Montchalin: On étudie naturellement la maturité digitale des sociétés, mais celle-ci n'est pas forcément

dans la décision d'investissement : La transformation digitale peut être un axe d'amélioration sur lequel nous pouvons travailler main dans la main avec l'équipe de management. Par ailleurs, chaque investissement est unique et il me semble difficile de faire des généralités : avec 1 à 3 deals par an en moyenne, la Loi des Grands Nombres ne joue pas à l'échelle d'une équipe d'investissement !

Alban Neveux: Les acteurs savent que ces tensions sur le marché sont structurelles et s'attendent à travailler plus dans le temps long. Ils anticipent d'ailleurs beaucoup les opérations et se préparent

Vincent Delmas : La période écoulée démontre de manière quasi-mathématique que le couple risque/rendement reste l'un des fondamentaux du Private Equity. Finalement, le multiple n'est que la traduction de la capacité à capturer de la valeur dans les années à venir. C'est d'ailleurs pourquoi, on a investi il y a cinq ans sur des secteurs qui font l'objet de consolidation comme le dentaire, la radiologie ou les vétérinaires.



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 350 personnes à Paris et dans les territoires, au travers des 220 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.

Martin Naquet-Radiguet : Ce qui est intéressant à noter, c'est que les multiples que l'on paye pour les sociétés résilientes aujourd'hui correspondent à ceux des sociétés de croissance hier. C'est une donne assez nouvelle.

Vincent Delmas : C'est vrai, en mettant en perspective notre expérience, il y a quelques années on se posait la question de savoir si un multiple de 6 était acceptable.

Paul Lombard : 6X l'Ebitda, aujourd'hui sur certains deals ce n'est même pas le levier d'endettement au closing.

François Picarle : Après quand un marché indique un multiple, il faut accepter cette donnée ou alors il ne faut pas investir. Il faut considérer que ce n'est pas l'effet de levier ou le multiple qui va permettre la création de valeur. Il faut avoir la conviction que la principale création sera celle induite par la croissance et la performance de l'entreprise et c'est notre ambition chez GENE0 d'accompagner nos participations en ce sens.

Guillaume de Montchalin : Oui, notre métier c'est d'investir dans les bonnes entreprises, à leur prix de marché, puis de travailler les leviers de création de valeur à notre main et celle de la société : croissance organique de l'Ebitda,

“La période écoulée démontre de manière quasi mathématique que le couple risque/rendement reste l'un des fondamentaux du Private Equity.”

Vincent Delmas

capacité à faire changer l'entreprise « de ligue » via la croissance externe, transformation des business models.

Alban Neveux : Dans le prolongement de ce que dit Guillaume, j'ai un exemple en tête. Celui, un peu ancien, de Webhelp qui, à l'époque qui faisait 80 M€ de chiffre d'affaires et est désormais

un géant de 2,5 Md€ de chiffre d'affaires. Pour ce faire, l'équipe a fait morpher son modèle initialement de centre de contact vers celui d'outsourcer en proposant une offre de service à ses clients. Le changement de multiple constaté n'était pas dû seulement au marché mais aussi et surtout au changement d'activité et la perception. La valorisation de l'entreprise est alors passée de 6 à 12x l'Ebitda car ils bénéficient désormais les valorisations d'Outsourcer.

Bertrand Falcotet : C'est vrai, chez Valtus, nous sommes souvent intervenus dans ce secteur, et je crois que c'est l'ensemble du secteur qui a muté.

MdA : Mais est ce que le sponsorless se développe réellement. Nous n'en voyons pas forcément beaucoup?

Bertrand Falcotet : Je peux témoigner en tant que dirigeant que le choix existe et dépend du projet de la société. Compte tenu de notre stratégie de développement à l'international, nous avons fait le choix de prendre un actionnaire qui nous apportait plus que de l'argent, pour nous accompagner

Martin Naquet-Radiguet

- Associé au sein du département Transaction Services de PwC France qu'il a rejoint en 1997 et qu'il a dirigé de 2009 à 2015, Martin est responsable du Private Equity pour PwC France et en charge de la stratégie de la practice Deals.
- Au cours des 24 dernières années, il a mené près de 500 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 PE, Antin IP, IK Partners, Motion EP, Qualium, Abenex, Partners Group, etc.), ainsi que des grands groupes français.
- Parmi les projets récents menés par Martin, figurent notamment les VDD sur IMV Technologie, OmniPac et New Immo Group, et les buy-side due diligence sur Intech Medical, Blanchon, Resilians, Nutrisens ou HTDS.



dans nos acquisitions. Généo et SG Capital Développement sont arrivés en Février 2020, et nous avons réalisé depuis deux acquisitions transformantes en Suède et Finlande, et tout récemment au Danemark en Septembre 2021. Clairement le fonds nous apporte une vraie valeur ajoutée. Nous constatons par ailleurs que les fonds sont dans une démarche de renforcer les équipes d'Operating Partners pour apporter plus de valeur. En parallèle, nous intervenons chez Valtus auprès de ces Operating Partners pour renforcer leurs équipes. Et je crois que c'est une tendance forte.

MdA : Justement Alban, vous êtes souvent et de plus en plus consulté sur la transformation des business models. On connaissait la Méthode 3.14 d'HEC, Blue Ocean d'Insead pour challenger les modèles actuels, on parle désormais de stratégie “Bambou”...

Alban Neveux : Les fortes valorisations conduisent les équipes de management à aller toujours plus loin. De nouveaux modèles émergent et affectent les PME comme les grands groupes. Car

là on n'est plus dans l'amélioration de performance mais véritablement sur la transformation de business. La période

“Aujourd'hui pour délivrer la croissance ce n'est pas la demande qui manque mais la capacité à produire ou à délivrer. Je pense aussi que la capacité des fonds à se différencier dans leur façon d'accompagner les équipes de management va être un critère encore plus discriminant qu'avant.”

Martin Naquet-Radiguet

conduit à s'adapter tout le temps un peu comme le fait le Bambou. C'est assez nouveau pour tout le monde mais peut

être formidablement créatrice de valeur quand cela fonctionne.

Bertrand Falcotet : Je pense aussi qu'il va falloir imaginer des durées d'investissement plus longues car certaines transformations nécessitent plus de temps.

Martin Naquet-Radiguet : Cela demande du temps mais aussi des talents différents côté management : un patron de croissance n'est pas forcément un bon patron de transformation. Et c'est là qu'il y a le plus de risque de se tromper.

Bertrand Falcotet : Nous constatons qu'en sortie de covid, certaines équipes ont la bonne vision stratégique mais se rendent compte qu'une partie du management n'est pas adaptée à cette nouvelle stratégie. Et il est très fréquent que les entreprises changent une partie du comex pour y parvenir.

Vincent Delmas : On observe également une multiplication des stratégies de plateformes avec des délais de rotation plutôt autour de 1,5/2 ans. Les taux de croissance sont alors très



Alban Neveux

- Alban Neveux est le directeur général du groupe Advention 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.

élevés. Il y a aussi quelques avantages pour les conseils à les accompagner, car nous sommes amenés à intervenir dans l'ensemble du processus, à l'achat comme à la vente.

Paul Lombard : Oui, sur la durée d'investissement, je peux également témoigner que c'est une tendance de fonds. D'ailleurs, les fonds qui se créent structurent de plus en plus leurs fonds avec des durées de détention plus longues. Ils veulent ainsi capter une plus grande part de la création de valeur. Pour ceux qui ne sont pas structurés comme cela, il y a de plus en plus de structuration de "continuation funds". Ce qui permet de réinvestir mais cela pose des questions de conflits d'intérêt sur lesquelles il faut être irréprochable. Faut-il lancer une enchère mais au risque de frustrer le marché. Il n'est pas certain que cela soit la meilleure solution. En tout état de cause, nous avons structuré notre offre pour répondre à cette tendance de fond car cela n'est pas simple. Il faut travailler main dans la main avec nos équipes structurations de fonds, financement et corporate.

François Picarle : C'est fondamentalement la raison pour laquelle on a créé GENE0 sur un format "Evergreen", pour s'affranchir ainsi des contraintes temporelles exogènes à nos participations et donc travailler sereinement à l'accompagnement de nos participations. Nous avons la conviction que le fait d'avoir la capacité à accompagner dans la durée est une

“L'implication ESG d'un investisseur peut être un élément extrêmement discriminant. Certaines entreprises jugent les fonds en fonction de leur réel engagement.”

Alban Neveux

attente très forte des dirigeants de PME/ETI. Même si cela ne veut pas forcément dire que l'on va rester plus longtemps aux côtés de l'entrepreneur. C'est vraiment

au cas par cas en fonction de l'histoire de l'entreprise. Nous apportons un capital sur mesure, capable de passer les cycles conjoncturels et de s'adapter au cycle naturel de chaque entreprise.

MdA : Paul, compte-tenu de ce qui a été dit précédemment : l'accélération des process et du fort appétit des acheteurs aujourd'hui, les deals sont-ils structurés différemment ?

Paul Lombard : Je dirais que contrairement à 2008, il n'y a pas eu de transformation fondamentale sur la structuration. En revanche, on note certaines évolutions à la marge par exemple sur la liquidité opérationnelle auprès des banques. Typiquement dans un deal unitranche, il y a quelques difficultés à trouver du RCF car les banques sont moins disposées à travailler dans le cadre de ces opérations. Du coup, on voit de plus en plus apparaître des RCF super senior souscrits auprès de nouveaux acteurs bancaires car les banques de réseau traditionnelles ont dû consacrer leur ressources à d'autres produits comme les PGE. cela étant

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 au développement du cabinet, en charge notamment 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.



on trouve des solutions. Le coût de ces lignes est légèrement plus élevé mais cela ne change pas fondamentalement les choses. Autre évolution récente - pour rendre la dette privée plus facilement acceptable par les managers, pour qui le pricing de ces instruments est souvent une cause de réticence, on voit des structures "first in, first out", qui conjugue une dette à terme qui pèse moins sur les cash flows de l'entreprise et un pricing moyen un peu plus faible. Car quand le service de la dette est trop lourde, on constate que le dirigeant a du mal à travailler sereinement

Alban Neveux : Il y a une chose qui a changé c'est le financement green. Depuis le début de l'année, un tiers des émissions a une composante green. Cela est tiré pour différentes raisons par les LPs, GP et entrepreneurs.

Paul Lombard : On le voit effectivement mais en termes de coût du financement, l'impact est assez marginal; en revanche ça permet d'aligner les critères au titre des financements avec la stratégie du groupe. Eurazeo a été un des premiers

à l'avoir fait systématiquement mais beaucoup suivent désormais.

Bertrand Falcotet : Cela a un impact sur le business de l'entreprise et c'est apprécié par les salariés; J'ai eu un cas cette

“En sortie de covid, certaines équipes ont la bonne vision stratégique mais se rendent compte qu'une partie du management n'est pas adaptée à la nouvelle stratégie. Il est fréquent que les entreprises changent une partie du comex pour y parvenir”

Bertrand Falcotet

semaine sur une ressource managériale rare, où le manager à intégrer a été convaincu aussi par la contractualisation d'un financement green par la société.

Alban Neveux : on l'a vu arriver avec les sociétés du CAC 40 et cela est descendu sur des PME/ETI. Désormais c'est devenu de plus en plus fréquent y compris dans nos PME.

Martin Naquet-Radiguet : J'ai l'impression que le private equity est loin d'être à la traîne sur des sujets et je pense que l'engagement des fonds depuis quelques années sous l'impulsion de personnalités telles qu'Olivier Millet est assez exemplaire porte ses fruits. Nous avons chez PwC été très précurseurs sur la matière ESG et avons accompagné France Invest depuis plus de 10 ans pour faire évoluer la profession.

MdA : Eurazeo est pionnier dans ces sujets. Dans quelle mesure l'ESG peut s'avérer être créatrice de valeur au sein des participations ?

Guillaume de Montchalin : Si la question est économique ou quantitative, c'est difficile de répondre précisément car la métrique n'est pas homogène selon les entreprises, mais l'impact est majeur pour la valeur de



François Picarle : Je crois que nous avons, nous acteurs du private equity, un rôle d'exemple. On doit aussi montrer que l'on s'applique à nous même, ce que l'on préconise à nos participations. C'est notre approche chez GENE0.

Vincent Delmas : Un autre sujet de l'été 2021 est l'avis du Conseil d'Etat sur les management packages du 13 juillet dernier. Un sujet qui a posé beaucoup d'interrogations pour les chefs d'entreprise en termes de positionnement. Cet avis a donné et continue de donner beaucoup de travail aux chefs d'entreprise

l'entreprise, l'engagement des équipes, la fidélité des clients, l'implication des fournisseurs etc.. Faire de l'ESG c'est descendre dans la cale, pour comprendre le business et voir comment on peut agir concrètement par exemple pour faire baisser l'empreinte carbone. Pour réussir il faut bien connaître l'entreprise.

Alban Neveux : L'implication ESG d'un investisseur peut être un élément extrêmement discriminant. Certaines entreprises jugent les fonds en fonction de leur réel engagement.

François Picarle : Toutes nos thèses s'accompagnent d'une démarche ESG et d'une stratégie d'impact positif pour amener nos participations à s'adapter aux attentes sociétales et environnementales de leur marché. Et les chefs d'entreprise en ont conscience ! La performance financière et extra financière ne s'opposent pas mais se renforcent l'une l'autre. D'ailleurs je crois que nous avons un rôle car les chefs d'entreprise attendent de nous que nous les aidions à accélérer sur ces sujets.

Bertrand Falcotet : Je suis d'accord même si de mon côté, je préfère parler de GSE : la Gouvernance est l'élément clé de l'ESG. A ce titre, si l'entreprise n'a pas intégré la diversité à son sommet, cela limite considérablement sa croissance future.



Bertrand Falcotet : Le sujet du partage de la valeur avec l'ensemble des salariés est essentiel et devrait évoluer. Cela a d'autant plus d'acuité qu'aujourd'hui il y a une pénurie de ressources humaines avec à la clé une vraie inquiétude sur l'inflation des salaires.

Alban Neveux : Geoffroy Roux de Bézieux disait il y a peu qu'il y a deux dangers aujourd'hui c'est la pénurie de main d'œuvre et l'inflation des matières premières. Je crois que l'agenda RH est tout en haut des priorités.

Guillaume de Montchalin : Je suis d'accord. On doit d'ailleurs non

seulement jouer un rôle dans le partage de valeur mais aussi dans la formation des employés de nos participations. Notre enjeu est de transformer les sociétés que l'on accompagne et cela passe nécessairement par la formation et l'accompagnement des personnes.

François Picarle : Nous accordons également beaucoup d'importance aux enjeux de capital humain de nos participations. D'ailleurs, nous accompagnons activement au sein de notre portefeuille deux entreprises dans la création de leur propre école de formation pour pérenniser leur filière.

Guillaume de Montchalin : C'est aussi source de compétitivité. J'ai en tête une société de notre portefeuille dans la cybersécurité pour qui la quantité et la qualité des ressources humaines est de loin le levier principal de croissance et de performance : ses efforts de formation interne pour former et retenir ses talents sont évidemment critiques pour cela.

Martin Naquet-Radiguet : Aujourd'hui pour délivrer la croissance ce n'est pas la demande qui manque mais la capacité à produire ou à délivrer. Je pense aussi que la capacité des fonds à se différencier dans leur façon d'accompagner les équipes



de management va être un critère encore plus discriminant qu'avant. Et n'oublions pas qu'il y a aujourd'hui une polarisation plus marquée sur certains secteurs.

MdA : Est-ce semblable à 2008/2009 ?

Martin Naquet-Radiguet : Il y a toujours eu des effets de concentration sectorielle dans le Private Equity, on a connu la période 2000-2007 où près de la moitié des deals, j'exagère à peine, concernaient les matériaux de construction ou le retail spécialisé. En 2009 plus personne n'allait sur ces secteurs.

Alban Neveux : En 2007, au-delà de la question des secteurs la question est de se poser sur le modèle économique du Private Equity. Un magazine avait annoncé que le private equity était mort. Quinze ans plus tard, on se rend compte que le private equity n'est pas remis en question bien au contraire.

Guillaume de Montchalin : Oui le private equity est aussi désormais vu et perçu comme un pourvoyeur d'emplois et un acteur majeur du développement économique de nos territoires



MdA : Le Private Equity a bien résisté et a su accélérer en sortie de crise. Au cours des 10 dernières années, les actifs sous gestion ont d'ailleurs triplés. Si on fait un peu de prospective, quel visage pourrait avoir le Private Equity français en 2025 ? Diriez-vous que le private equity est sorti renforcé de la crise ?

Guillaume de Montchalin : Cette crise a renforcé cette classe d'actifs parce qu'elle a prouvé sa capacité à accompagner les entreprises par beau comme par mauvais temps.

Alban Neveux : Le mode opératoire du Private Equity explique la



Vincent Delmas, KPMG TS : Le monde du Private Equity en 2025 aura de beaux jours devant lui. Sur tous les segments & mid, nous observons une vraie valeur ajoutée des fonds, dans la structuration de l'entreprise, son internationalisation, ou en termes d'échange au sein des comex. Cela se traduit par une « premiumisation » des opérations. Le Covid a sans doute été un révélateur de son rôle et devrait contribuer à son accélération.

Martin Naquet-Radiguet : Les TRI s'apprécient en relatif par rapport aux autres classes d'actifs, et le Private Equity continue de surperformer assez largement.

François Picarle : Sur notre segment du Smid Cap, j'ai l'impression que l'on bascule de plus en plus d'actionnaire financier à un rôle de Business Partners, avec plus de liens opérationnels et une organisation évolutive chez les fonds pour offrir plus de services et d'accompagnement. C'est clairement notre modèle chez GENE0, c'est le Capital Entrepreneur. ■

performance exceptionnelle sur longue durée. D'ailleurs, une étude de France Invest sur le regard des entrepreneurs sur le private equity a évolué. 90% des entrepreneurs ont plébiscité le rôle des fonds dans l'accompagnement des entreprises pendant la crise.

Martin Naquet-Radiguet : Le Private Equity a un poids et un rôle de plus en plus important dans le monde économique et dans le monde de l'entreprise, il est clairement renforcé aujourd'hui. D'ailleurs je ne pense pas que les SPACs représentent une réelle menace pour le Private Equity.