

Le **Magazine** des
AFFAIRES

Pour une meilleure information des professionnels

M&A/LBO
MIDCAP

2021

L'EFFERVESCENCE

Les rencontres d'experts

Le M&A toujours en pleine ébullition

PME/ETI

Les entrepreneurs plébiscitent le soutien des fonds

Restructuring

Une nouvelle vague se fait attendre



SAGARD
a cédé
IPACKCHEM
à
SKCAPITAL

PAI PARTNERS
a acquis
Interflora
auprès de **LFPI** et
Montefiore Investment

EQUISTONE
a cédé
Charles & Alice
à
Crédit Mutuel Equity
aux côtés du management

Les fondateurs associés
à **CATHAYCAPITAL**
凯辉基金
ont cédé
FinanceActive
à **AltusGroup**

idi
a cédé la majorité de
WINCARE
à
SIPAREX
/ Groupe

VC Weinberg Capital Partners
aux côtés du Fondateur
succède à
Azulis, Amundi et Sofipaca
comme actionnaire
de référence de
magasins BIO marcel & fils

Le Magazine des
AFFAIRES
Pour une meilleure information des professionnels

Coordonnées du Magazine des Affaires

Info Eco SARL

Siège social :
8 rue Louis Philippe
92200 Neuilly-sur-Seine
TEL : 01 47 22 63 13
<http://www.magazinedesaffaires.com>

Dépôt légal à la parution
N° de commission paritaire :
0920 T 86585
ISSN : 1770-4103

Directeur de publication
Olivier Bénureau

Impression :
Imprimerie Jouve
733, rue St Léonard
53100 Mayenne

Directeur de la Rédaction :
Olivier Bénureau
(ob@magazinedesaffaires.com)

Journaliste :
Bilal Chennoune
(bchennoune@magazinedesaffaires.com)

Journaliste pigiste:
Benoit Pelegrin

Maquettiste, Infographiste :
Maroua, Nadine de Lène Mirouze
(m.delenemirouze@magazinedesaffaires.com)

La transformation au cœur du M&A



Contre toute attente, la crise n'a pas affectée la dynamique des fusions-acquisitions, qui bat chaque trimestre de nouveaux records. L'an passé, le volume d'activité a atteint 4000 milliards de dollars de transactions dans le monde. Le marché américain reste de loin le plus actif mais toutes les zones géographiques et tous les segments sont portés par la dynamique de fin d'année qui s'est poursuivie au premier semestre 2021. Nombreux sont les conseils M&A ayant connus plusieurs cycles qui assurent n'avoir jamais connu une telle dynamique.

Dans ce grand monopoly des fusions-acquisitions, les fonds Private Equity, dont la poudre sèche (l'argent levé non encore investi) atteint plusieurs centaines de milliards de dollars, se distingue. Cette classe d'actifs, réputée pour être la plus rentable sur longue durée, séduit toujours plus les investisseurs institutionnels, qui ont jugés sa formidable résilience en période de crise. Résultat : l'allocation des LPs grandit et les sommes investies par les GPs sont de plus en plus élevées. Cette année, le fabricant et distributeur de produits médicaux Medline a été repris est par un consortium de fonds de private equity, dont BlackStone et Carlyle, pour plus de 30 milliards de dollars !

A l'échelle française, le marché du Smid Cap est lui aussi en ébullition. Des opérations de cession, d'acquisitions voient le jour tous les jours ou sont en gestation. Rien que dans notre indice phare, le CAC 40, pas moins de 30 carve-out seraient à l'étude. Soucieux d'améliorer leurs rentabilités éprouvées par la crise sanitaire, les grands groupes accélèrent dans la rotation de leurs actifs et se tournent aujourd'hui plus que jamais vers des actifs innovants, repensant leur avenir et leur cœur de métier. Si les économies d'échelle restent un moteur essentiel surtout dans les grandes fusions acquisitions, aujourd'hui, les motivations des dirigeants pour la croissance externe ont évoluées. Les prises de participation dans une start-up répondent généralement davantage à une volonté d'accélérer les processus d'innovation et de permettre leur industrialisation. Il en va de l'intérêt de notre industrie et de notre autonomie technologique d'encourager les ponts et les collaborations entre les grands groupes et les sociétés technologiques en croissance.

Olivier Bénureau
Directeur de la Rédaction

TARIFS D'ABONNEMENTS 2021 (TVA à 2,1%)

→ **Abonnement Premium** : 10 numéros dont les guides du CAC 40, SBF 120, ETI et accès à notre base documentaire et aux derniers numéros du MdA à travers un code d'accès personnalisé :
Tarif : 990 € HT soit 1010,79 € TTC (TVA = 2,1%).

→ **Abonnement Entreprise** (5 abonnements) : 10 numéros dont les guides du CAC 40, SBF 120, ETI et accès à notre base documentaire et les derniers numéros du MdA à travers des codes d'accès personnalisés :
Cet abonnement permet également de publier des articles dans le Magazine des Affaires tout au long de l'année:
Tarif : 1800 € HT soit 1837,8 € TTC (TVA = 2,1%).

Payer par virement ou chèque à l'ordre de :

Info Éco SARL - 8 rue Louis Philippe 92200 Neuilly-sur-Seine

SOMMAIRE

Spécial M&A Mid Cap

MDA N° 164 – Juin 2021

ACTUALITÉS

■ Macro Economie

P6. Les professionnels de l'investissement parient sur une reprise économique en forme de K après la pandémie de COVID-19

■ Capital privé

P7. L'ex Meeschaert C.P. prend son indépendance et se rebaptise Meanings Capital Partners

P8. A 3,2 milliards d'euros, Circet triple sa valorisation pour son passage chez ICG

P10. 30 millions d'euros pour Sun'R, innovateur de rupture dans les ENR

P11. En Italie, Ardian pousse la transition énergétique en s'alliant avec A2A

P12. Focus sur les search funds, un véhicule prometteur

14. Conquest lance la seconde génération de son fonds d'infrastructure

P16. Formule 1 : les fonds de private equity pas avare d'un tour de circuit

DOSSIER LBO

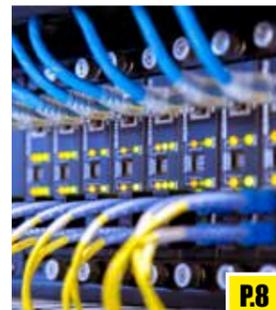
P18. Les entrepreneurs plébiscitent le soutien des fonds de capital-investissement dans leur développement



P.6



P.7



P.8



P.10



P.11



P.12



P.14



P.16

■ Les rencontres d'experts

P22. Le Private Equity sort de la crise sanitaire renforcé

DOSSIER M&A

P40. M&A : Après un rebond inattendu, le jeu devient plus compétitif et plus ouvert

■ Les rencontres d'experts

P46. Le M&A toujours en pleine ébullition

DOSSIER RESTRUCTURING

P60. La baisse des défaillances d'entreprises cache l'explosion de l'endettement des entreprises

■ Les rencontres d'experts

P66. Restructurations : une nouvelle vague se fait attendre

DEAL DU MOIS

P78. Apave valorisé 700 millions d'euros par PAI Partners



LES PROFESSIONNELS DE L'INVESTISSEMENT PARIENT

sur une reprise économique en forme de K
après la pandémie de COVID-19

Alors que la reprise économique se fait jour, les professionnels de l'investissement anticipent une reprise contrastée et à plusieurs vitesses. Retour sur la dernière étude de CFA Institute.



Après 16 mois de pandémie, la période se prête volontiers à des scénarios de reprise. Et le moins que l'on puisse dire c'est que les avis divergent. Aussi, le CFA Institute, a souhaité sonder ses membres pour analyser les effets de la crise économique actuelle, entraînée par la pandémie du coronavirus, sur les marchés financiers et le secteur de l'investissement. Et les résultats de l'enquête sont aussi intéressants que surprenants. Elle révèle en effet que 44 % des membres interrogés dans le monde prévoient une reprise en "K" et s'inquiètent d'un risque réel que la reprise prenne des formes et des élans différents selon les régions du monde, et en fonction des secteurs et des populations actives. L'enquête et le rapport à paraître, COVID-19, One Year Later - Capital Markets Entering Uncharted Waters, font suite à l'analyse du ressenti des membres, rapportée en 2020. La reprise en forme

de K se démarque nettement de la reprise en forme de "crosse de hockey" annoncée pour l'année dernière, lorsque près de 75 % des membres interrogés pensaient que toute reprise serait lente ou stagnante à court terme, avant de s'accélérer à moyen terme. "Nos collaborateurs du monde entier continuent de fournir des informations inédites sur l'impact que la pandémie a sur les marchés financiers et le secteur de la finance en général", a déclaré Margaret Franklin, CFA, Présidente et CEO du CFA Institute. "Leurs points de vue constituent un précieux baromètre des tendances et des indicateurs de la situation future au niveau mondial, régional et du marché. Dans un monde post-pandémique - qui commence seulement à émerger - les points de vue des titulaires de la charte du CFA fournissent des éclairages significatifs et applicables aux évolutions actuelles du marché, de la réglementation et du

développement économique. C'est avec professionnalisme et en respectant les normes strictes en matière d'intégrité des marchés financiers que les titulaires de la charte du CFA s'expriment."

➔ Dans le détail, on notera que sur les 6 040 répondants de l'enquête dans le monde, 44 % anticipe une reprise en forme de K, indiquant une reprise divergente à l'échelle mondiale. Ensuite, 32 % des personnes interrogées estiment que l'économie est en bonne voie pour se rétablir complètement et fonctionner à un rythme pré-pandémique d'ici un à trois ans. La reprise en Chine est considérée comme étant en avance sur la plupart des marchés ; les personnes interrogées dans ce pays se montrent plus optimistes quant à une reprise complète d'ici un à trois ans (39 %).

➔ Environ 10 % des personnes interrogées ont déclaré qu'une reprise

économique en forme de W était en train de se former, ce qui signifie que l'économie sera en dents de scie après un fort rebond au départ. Par ailleurs, 5 % ont prédit que l'économie se détériorera au cours des trois prochaines années, avant de se redresser progressivement. Environ le même pourcentage (4 %) estime qu'il n'y aura pas de véritable reprise et qu'une stagnation économique à long terme s'ensuivra. Enfin, 4 % ne sont pas certains de l'évolution de la reprise.

➔ Par ailleurs, une analyse plus approfondie suggère que certaines régions spécifiques paraissent moins optimistes que d'autres. Plus particulièrement, l'Europe fait partie de celles qui sont légèrement moins optimistes pour affirmer que l'économie est déjà sur une trajectoire régulière et qu'une reprise complète aura lieu. La Suisse fait figure

Biographie



➔ Margaret Franklin, CFA Institute

En 73 ans d'histoire, Margaret est la première femme à diriger le CFA Institute. Elle a pris ses fonctions en juin 2019. Cheffe de file de l'industrie depuis plus de 28 ans, Margaret Franklin était Présidente de BNY Mellon Wealth Management au Canada et directrice de l'International Wealth Management en Amérique du Nord. Elle a acquis une vaste expérience au sein d'entreprises allant des grands gestionnaires d'actifs mondiaux jusqu'aux start-ups, notamment Marret Private Wealth, State Street Global Advisors et Barclays Global Investors. Elle a conseillé des particuliers, des entreprises familiales, des fonds de pension, des fondations et des organisations gouvernementales. Au sein de CFA Institute, Mme Franklin est élue à la présidence du Conseil d'administration de CFA Institute en 2011, tout en siégeant au conseil d'administration de CFA Society Toronto. Elle est à l'origine de l'initiative Women in Investissement de CFA Institute, lauréate en 2014 du prix Alfred C. Morley, et membre du comité éditorial du groupe de travail Future of Finance.

d'exception en Europe, avec 37% des répondants indiquant que l'économie s'améliore de manière constante. Seuls 27 % des autres répondants européens ont choisi cette option, contre 34 % en Amérique du Nord (36 % aux États-Unis) et 36 % en Asie du Sud.

➔ En général, les économies émergentes semblent être moins optimistes quant à la reprise

économique. Seuls 23%, 25% et 27% des répondants d'Amérique latine et des Caraïbes, du Moyen-Orient et d'Afrique, respectivement, pensent que leur économie est déjà sur la voie de la reprise. Ils sont également plus nombreux à penser qu'il n'y aura pas de véritable reprise économique et qu'une stagnation à long terme s'ensuivra. ■

L'EX MEESCHAERT C.P. PREND SON INDÉPENDANCE

et se rebaptise Meanings Capital Partners

Connue autant pour son accompagnement hands-on sur le Smid-Cap que pour ses valeurs socialement responsables, l'ex Meeschaert Capital Partners a profité de sa récente prise d'indépendance pour changer de nom et devenir Meeschaert C.P. Emmenée par Hervé Fonta, l'équipe de 36 professionnels conserve son ADN historique, concrétisées au quotidien dans sa démarche propriétaire d'Investisseur Humainement Responsable, d'exigence, de responsabilité sur le long terme et d'ESG. « Meanings traduit l'importance que nous accordons à marier performance financière et respects des enjeux humains sur le long terme. Il exprime notre engagement à donner du sens et un impact concret à notre action vis-à-vis des entreprises que nous accompagnons », explique Hervé Fonta, Président de Meanings Capital Partners. Pour mémoire,



Hervé Fonta

Meanings Capital Partners est une plateforme multi-activités, spécialiste de l'investissement non-coté dans le Private Equity et le Real Estate. Très performante (Elle réalise des multiples compris en 2 et 3) l'équipe vise 1 Md€ sous gestion et cible trois marchés : le Growth, pour les entreprises jusqu'à 30 millions d'euros de chiffre d'affaires, le LBO Smid Cap, pour les entreprises jusqu'à 100 millions d'euros de chiffre d'affaires et le Real Estate, pour les projets immobiliers valorisés jusqu'à 120 millions d'euros. ■ O.B.

A 3,2 milliards d'euros,

Circet triple sa valorisation pour son passage chez ICG

Les LBO majeurs étaient attendus pour l'année 2021. Ils font désormais acte de présence. Cette fois-ci, c'est au tour de Circet de remettre un pied dans le jeu pour un troisième LBO. La branche Private Equity du fonds britannique ICG a ainsi fait l'acquisition, fin mai, du spécialiste des infrastructures télécoms auprès d'Advent International, qui cède sa participation au capital de l'entreprise. L'opération valorise Circet 3,2 milliards d'euros pour près de 350 millions d'euros d'Ebitda.

Une preuve indéniable de la croissance fulgurante de l'entreprise ces dernières années : lors de l'entrée au capital d'Advent International en 2017, Circet enregistrait alors 128 millions d'euros d'Ebitda et une valorisation d'un milliard d'euros ! Son chiffre d'affaires a également bondi de 775 millions d'euros en 2017 à 2,2 milliards d'euros en 2021. Une métamorphose aidée par la forte croissance des réseaux de télécommunications mobiles et fixes, aussi bien dans l'Hexagone ces dernières années à la faveur du plan gouvernemental Très Haut débit, lancé en 2013, que dans les 7 nouveaux pays européens dans lesquels le groupe s'est développé ces 3 dernières années

UN MANAGEMENT DE QUALITÉ

Derrière cette croissance fulgurante se cache une équipe de management fondatrice comme on en voit peu, selon Michael Ogrinz, Partner au sein du fonds américain Advent International et à la tête du bureau français. L'équipe dirigée par Philippe Lamazou sort du lot sur toutes les dimensions. "Ce sont des entrepreneurs au sens propre du terme, dotés d'une capacité à apprécier le risque et à s'emparer rapidement des opportunités qui se présentent. Surtout, les équipes sont très soudées et sont fédérées autour du souci de l'excellence du service aux opérateurs télécoms, ce qui fait leur réputation et leur succès."



Preuve en est, le management avait déjà bâti le leader français lors de l'arrivée d'Advent au capital. Quatre ans plus tard, les équipes dirigeantes n'ont pas changé. "Ils ont su s'adapter sans difficultés au passage de la gestion d'une grande ETI 100% française à un groupe international d'envergure". Un management solide, une vision et un marché porteur : il n'en fallait pas plus. "Dès le début de notre partenariat, deux axes de développement étaient ressortis clairement, relate Michael Ogrinz. D'abord, prolonger le succès en France et défendre leur place de numéro un français des services aux opérateurs d'infrastructures télécoms. Ensuite, capitalisant sur cette expérience en France, porter le groupe au-delà des frontières françaises et ce de manière significative."

AMBITIONS INTERNATIONALES

Le succès du groupe est indéniable : le chiffre d'affaires France est passé de 800 millions d'euros à 1,1 milliard d'euros en croissance organique à travers de nouveaux contrats et une extension des services à des clients existants. Mais c'est dans son ambition européenne que Circet a fait la différence : le groupe a mené une dizaine d'acquisitions entre 2018 et 2020, notamment en Irlande avec KN Group (350 millions d'euros de CA), en Espagne avec Cableven, au Benelux avec Esas et tout particulièrement en Allemagne, où a été déployé une stratégie de consolidation d'un marché très fragmenté avec les acquisitions successives de Tombers, Eltel,

Cableway, Schneider Networkservice et K&R Eilers, représentant ensemble près de 200 millions de chiffre d'affaires. "L'idée était de racheter et s'associer avec les meilleurs acteurs de cette industrie dans ces nouveaux pays, et les aider à dynamiser leur croissance en capitalisant sur l'expérience développée en France dans le secteur du Très Haut Débit et dans le Mobile", souligne Michael Ogrinz. En Angleterre ou en Espagne, Circet a accompagné ses nouveaux partenaires dans de nouveaux services, comme le déploiement des infrastructures mobiles télécoms, accélérant ainsi leur croissance organique." Si l'Italie et d'autres pays européens restent encore sur la table, Circet s'inscrit désormais dans un nouveau plan de croissance international. Avec, en ligne de mire, le marché nord-américain, une terre d'opportunités. "C'est un marché encore très fragmenté et régionalisé, à l'image de l'Allemagne", juge Michael Ogrinz.

"il ne compte que deux gros acteurs américains qui sont d'une taille comparable à Circet. Cela laisse une longue liste de sociétés qui devraient permettre au groupe de s'implanter aux Etats-Unis avec succès." Comme il l'avait fait en France, le management de Circet fait donc le pari d'une consolidation certaine du secteur aux

Etats-Unis, et projette d'être un des moteurs de cette histoire. Avec, cette fois-ci, le soutien du britannique ICG (Intermediate Capital Group), dont la fermeté de l'offre, doublée d'un savant mélange de prix et de pacte de gouvernance, a su convaincre le management fondateur et Advent International. ■ B.C.

Les acteurs clés de l'opération



Michael Ogrinz



Philippe Lamazou



Pascal Raidron



Faustine Viala

Cédant - Advent International (Michael Ogrinz).
Conseils financiers : Morgan Stanley (Arnaud Bouyer, Dominique Cahut), Natixis Partners (Nicolas Segretain, Julien Plantive) ; **Conseil juridique** : Allen & Overy (Romy Richter, Guillaume Valois, Florence Ninane, Thomas Roy), Latham & Watkins (Xavier Farde), Paul Hastings (Olivier Deren) ; **DD Financière** : Eight Advisory (Pascal Raidron, Mathieu Morisot) ; **DD stratégique** : Oliver Wyman (Emmanuel Amiot, Tarik Ouahmed, Charles de Pommerol).
Acquéreur - ICG. **Conseil juridique** : Willkie Farr & Gallagher (Eduardo Fernandez, Gabriel Flandin, Faustine Viala).
Management (Philippe Lamazou). **Conseil juridique** : DLA Piper (Xavier Norlain, Fanny Combourieu, Jérôme Halphen).

CHARTERHOUSE RELAIE QUALIUM INVESTISSEMENT

au capital de Labelium

Début 2018, Labelium avait quitté le giron de Keensight Capital pour se joindre à Qualiium Investissement, à l'occasion de son premier MBO, pour environ 100 millions d'euros. Trois ans plus tard, l'agence de conseil en performance marketing numérique B2B change de main : C'est au tour de du fonds londonien Charterhouse Capital Partners d'investir dans le spécialiste des stratégies de performance digitale. Le montant de l'opération, qui doit être finalisée au troisième trimestre 2021 et voit également sortir les co-investisseurs Cathay, MACSF and Swen Capital Partners, n'a pas été dévoilé. Labelium opère sur un marché attractif à forte croissance, soutenu par des tendances positives à long terme, telles que l'adoption croissante de

modèles commerciaux de commerce électronique et la multiplication des canaux de marketing numérique, pour des clients de renoms tels que Cultura, Maisons du Monde, Warner Bros, Dassault Systèmes, Manutan, Sarenza, Orange, Promovacances et Société Générale.. Sous l'égide de Qualiium, le groupe a mené une large politique de croissance extérieure pour diversifier son offre de services et son empreinte géographique, menant une campagne de six acquisitions au cours

des dernières années incluant Feed Manager, Xingu, M13h, IKOM, Klick Konzept et culminant avec le rachat d'Arcane en juin 2021, un spécialiste de la conception et du déploiement de stratégies d'acquisition digitales avancées. Charterhouse cherche désormais à accompagner l'entreprise dans sa croissance organique et externe en vue de faire de l'entreprise une plateforme de consolidation mondiale. ■ B.C.

Les acteurs clés de l'opération

Cédant - Charterhouse Capital Partners. **Conseil Financier** : Eight Advisory ; **Conseils Juridiques** : Freshfields Bruckhaus Deringer, Mayer Brown.
Cédant - Qualiium Investissement. **Conseil Financier** : Eight Advisory ; **Conseils Juridiques** : Paul Hastings, McDermott Will & Emery.

30 millions d'euros pour Sun'R, innovateur de rupture dans les ENR

Fondé en 2007 par Antoine Nogier, le producteur et fournisseur d'énergies renouvelables a su convaincre quatre investisseurs de la pertinence de son modèle économique, qui veut répondre aux enjeux environnementaux et énergétiques de demain à travers des innovations de rupture.

Nouvel actionnariat pour Sun'R. Jusqu'ici détenu par son management, l'entreprise dirigée par Antoine Nogier a attiré l'attention d'acteurs clés, à savoir RGREEN Invest, IDIA Capital Investissement, Sofilaro et Bpifrance. Les quatre investisseurs apportent ainsi 30 millions d'euros d'argent frais à une société dont le positionnement est clair : être une force d'innovation et de rupture dans le monde des énergies renouvelables.



UNE CULTURE DE L'INNOVATION

Avec ses trois filiales Sun'Agri, Volterres et Sun'R Power, Sun'R est une entreprise en léger décalage avec ses concurrents, couvrant la filière du renouvelable de l'amont à l'aval. Visant 500 MWc de puissance installée d'ici 2025, le groupe s'appuie sur des leviers de croissance innovants, tels que l'agrovoltaïsme dynamique, une pratique qui consiste à annexer des panneaux solaires mobiles sur des exploitations agricoles qui, à l'aide d'un algorithme, vont adapter leur orientation pour optimiser les besoins des plantes en exposition, eau ou nutriments, la production d'énergie étant un aspect secondaire de l'installation. "Cela peut même aider les exploitations agricoles à faire face aux conditions météorologiques de plus en plus extrêmes en protégeant les cultures", souligne Maud Minoustchin, directrice d'investissements chez IDIA Capital Investissement, acteur national du Private Equity pour compte propre au sein du groupe Crédit Agricole.

Enfin, plus récemment, le groupe a développé une activité de fournisseur d'énergies vertes pour les entreprises et collectivités locales (Volterres), dont la particularité est de pouvoir tracer l'énergie fournie de son lieu de production à sa livraison finale, permettant de prouver l'origine verte de l'électricité. Pour se faire, l'entreprise s'appuie sur la blockchain, une technologie de

stockage, transmission et sécurisation des données plus connue pour son utilisation dans les cryptomonnaies. Une question d'innovation, donc, et pas seulement de production. "Sun'R est une société qui a une culture de l'innovation de rupture", confirme Maud Minoustchin. L'entreprise compte ainsi une direction scientifique d'une dizaine de personnes, une vision de l'industrie de la production énergétique de demain, tout en portant un projet commercial pertinent. "Nous avons été séduits et convaincus par le modèle de Sun'R qui a développé des innovations de rupture pour accélérer de manière simultanée les transitions énergétique et agricole. Cette philosophie de croissance durable s'inscrit parfaitement dans notre politique d'investissement ». Un combo gagnant ? Le groupe prévoit en tout cas de multiplier par cinq son chiffre d'affaires sur cinq ans à travers ses trois filiales. ■ B.C.

Les acteurs clés de l'opération



Antoine Nogier



Maud Minoustchin



Olivier Guillaume



Lisa Lauw

Investisseurs - IDIA Capital Investissement (M.Minoustchin, G.Boccamaiello, E.Le Cann), Sofilaro (J.Lavinaud), RGreen (O.Guillaume, The Kim Hoang) et Bpifrance (S.Ben Jemaa, C.Vu, A.Mnafek). **Conseil juridique** : Gide (A.Pailleret, P.de France, C.Lan, F.de Rostolan, J-S Bazille, L.Pernet) ; **DD financière** : Deloitte (L.Clavijo, L.Lauw, P-A Simeoni, G.Douard, A.Rafalowicz) ; **DD fiscale** : Taj (O.Venzal, D.Foisy d'Angicourt), **DD IT/IP** : Keynergia (J.Chaves), Capgemini (C.Bourrely, B.Morlier).

Cible - Sun'R (A.Nogier, management). **Conseils financiers** : Finergreen (T.Barallon, A.Omont), Gottengreen (M.Volatie, F.Tengelmann), NG Finance (J-H.Hacquain, F.Pelletier) ; **Conseils juridiques** : Altana (J-N.Soret, G.Malfait), LexCase (P.Bouchard, J.Bougon) ; **DD financière** : KPMG (C.Abbey).

EN ITALIE, ARDIAN POUSSE

la transition énergétique en s'alliant avec A2A

Le gérant français a noué un partenariat avec l'un des trois grands énergéticiens afin de développer une plateforme dédiée à la transition énergétique dans le pays. Une décision qui s'inscrit dans une stratégie plus large d'alliances avec les grands industriels.

Ardian a toujours eu trois verticales au cœur de sa stratégie Infrastructure : les transports, l'énergie et les télécoms. Dans l'ensemble de ces secteurs, une des orientations fortes du fonds tricolore est, depuis plusieurs années, celle de la transition énergétique, à la fois pour des raisons éthiques et financières. "Si la préservation de l'environnement est un sujet clé, il est tout aussi important, en tant qu'investisseur, de s'assurer que les sociétés dans lesquelles nous investissons soient performantes et efficaces d'un point de vue des émissions de CO2, sous peine de devenir obsolètes", tranche Mathias Burghardt, pointant les difficultés boursières des grands groupes pétroliers. "Nous sommes convaincus que les renouvelables peuvent se passer de subventions. C'est la source d'énergie la moins coûteuse à terme. Elle a bien sûr ses inconvénients, mais que nous saurons traiter demain. Il faut désormais défendre une vision industrielle et non plus seulement financière."

Paris. La nouvelle société enregistre une valorisation d'environ 3 milliards d'euros pour un EBITDA 2020 de 360 millions d'euros. Ardian Infrastructure investira jusqu'à 1,5



Mathias Burghardt

milliard d'euros d'équité dans cette nouvelle entité en vue d'accélérer l'exécution et le financement du plan de production d'énergie renouvelable de 3 GW+ présenté par A2A en janvier 2021.

DES PARTENARIATS STRATÉGIQUES

"Nous aurions pu le faire par nous-mêmes. Mais pour une action forte et ambitieuse, surtout sur des sujets aussi stratégiques pour les pays européens, être un partenaire des collectivités locales est plus important." Ardian est coutumier du fait : le gérant a été choisi par celles de la Basse-Saxe pour soutenir le géant énergétique allemand EWE, puis en Italie par INWIT pour soutenir l'infrastructure

de tours télécoms. "Notre accord avec A2A est dans la même veine : on est sur le deuxième énergéticien italien, doté d'un grand savoir-faire, et situé dans les grandes régions industrielles de l'Italie."

Pour Ardian, l'appui des territoires et pouvoirs locaux est une clef de la réussite de ces alliances. "En Allemagne, ce sont EWE et les régions qui nous ont choisi. Avec A2A, nous avons déjà un partenariat sur le développement d'hydrogène vert, et donc une stature de partenaire stratégique."

Car le gérant français a fait de l'hydrogène le fer de lance de sa stratégie de décarbonation et de soutien à la transition énergétique. "La réussite de la transition énergétique demande de posséder les différentes pièces du puzzle. Éolien, photovoltaïque, hydro... Ces technologies ont des typologies de produits différentes en elle-même, mais aussi par zones géographiques", remarque Mathias Burghardt. "Si les batteries de stockage sont des solutions pour de courtes durées ou des usages individuels, nous sommes persuadés que l'hydrogène est une solution de long terme qui permet d'accumuler de très grandes quantités d'énergie, un peu comme des bassins pour l'hydroélectricité."

L'investissement s'intègre dans la cinquième génération du fonds d'infrastructure d'Ardian, levé début 2019 avec un hard cap de 6,1 milliards d'euros. Cette opération voit désormais plus de 50% du véhicule engagé. ■ B.C.

FOCUS SUR LES SEARCH FUNDS, un véhicule prometteur

Trois questions à **Ariane Olive**, Fondateur Gérant, Spark Avocats

Sauf erreur de ma part, vous êtes la première à avoir constitué un search fund en France. Quelles en sont les particularités ?

Un search fund est un véhicule de recherche de cible et de financement d'acquisition par une communauté d'investisseurs mentors. Il est issu d'un modèle mis au point il y a plus de 30 ans aux Etats-Unis, documenté par l'Université de Stanford. La première acquisition de search fund en France est récente, nous l'avons bouclée en juin 2019.

Le constat de départ est simple : parmi les diplômés des grandes universités américaines et mondiales, on trouve des entrepreneurs de 30 à 45 ans qui n'ont pas les moyens de financer une recherche ou une reprise d'entreprise, mais qui ont le potentiel pour être de très bons dirigeants. Grâce à ce mode de financement de la recherche et de l'acquisition d'entreprise, un searcher peut bénéficier de l'appui d'un pool d'investisseurs (entre 15 et 20) qui vont lui permettre de développer ses capacités d'analyse des différentes cibles rencontrées et structurer son profil de dirigeant, le tout pendant une durée fixée à 2 ans. Les investisseurs, en fonction de leur profil, ont des inputs plutôt stratégiques ou au contraire très opérationnels.

A l'issue de cette période de recherche, plusieurs issues sont possibles : si le searcher a sourcé et trouvé une cible qui a convaincu les investisseurs, nous entrons alors dans un processus classique de LBO. A noter que les investisseurs qui ne souhaiteraient

pas financer l'acquisition de la cible identifiée auront la capacité de récupérer leur mise de départ avec un markup de 50%. Ce « step up » permet à ces investisseurs d'aller réinvestir dans d'autres search funds et de soutenir ainsi un développement rapide et continu du modèle.

Si le searcher ne trouve pas de cible au terme de la période de deux ans (environ 20% des cas selon les statistiques disponibles), la communauté d'investisseurs peut décider de prolonger la durée du search fund, et de le recapitaliser si besoin pour lui permettre de trouver la bonne cible.

MdA : Les search funds sont souvent comparés aux fonds de Private Equity. Finalement quelles sont les principales différences ?

La philosophie et la mise en œuvre sont différentes des deals de Private Equity et/ou de LBO traditionnels. Pour commencer, le modèle est axé sur une typologie de cibles délimitée par ses concepteurs : elles doivent être rentables, avec un EBITDA d'au moins 1,5 millions d'euros, et proposer un business model récurrent ou de niche en plein essor, avec des capacités avérées de développement, par exemple à l'international.

Autre point distinctif, le système de vesting du manager est à la fois cadré par le modèle, et beaucoup plus extensif que ceux identifiés en Private Equity classique. Il est en effet jalonné de 3 tranches de vesting, dont la dernière rappelle les pratiques plus classiques en indexant la quote-part

de valeur attribuable au manager à la performance du projet et au TRI des investisseurs.

En pratique, les search funds regroupent en général 15 à 20 investisseurs aux profils variés et il n'y a pas de leader ou d'actionnaire de référence. Ce sont d'anciens entrepreneurs ou des fonds spécialisés dans ce modèle. Leur encadrement est aussi bien quantitatif que qualitatif, ils vont créer une relation de confiance forte avec l'entrepreneur à travers du mentoring et le partage de leur propre expérience. Ils ne cherchent donc pas un manager à placer sur une cible qu'ils connaissent déjà, mais un bon match entre un futur CEO, dont ils ont pu apprécier les qualités pendant la phase de recherche, et la cible qu'il a lui-même sourcée.

Ce modèle est d'ailleurs intrinsèquement basé sur la confiance. Il se développe par l'essaimage d'une véritable communauté de searchers et d'investisseurs, qui communiquent abondamment dans une logique de best practices en mode « open source ». C'est entre autres ces valeurs d'autonomie et de confiance qui ont permis une intégration rapide de Spark Avocats dans cette communauté.

MdA : Quel est l'essor probable de ce type de véhicule dans l'Hexagone ?

L'essor des search funds est déjà bien réel : en trois ans nous en avons constitué une douzaine, et plusieurs sont en cours de création. Il y a donc une dizaine de searchers en France, en déduisant les trois acquisitions

déjà réalisées. Et chaque semaine, des étudiants en fin de MBA dans des universités internationales nous contactent pour partager sur notre connaissance et notre expérience du modèle.

Dans la conjoncture actuelle, c'est à notre sens un véhicule prometteur. Il permet de constituer très en amont de l'acquisition un pool de financeurs, alors que le marché requiert une grande réactivité sur la contraction de financements, et que les banques s'avèrent plus exigeantes quant aux ratios d'endettement. On sait aussi que l'entourage des entrepreneurs est primordial. Celui des searchers leur permet de dresser avec leurs mentors des analyses de business model et des cartographies de risques toujours plus

Biographie



→ **Ariane Olive**, Fondateur Gérant, Spark Avocats

Ariane Olive est fondateur gérant de Spark Avocats, cabinet d'avocats d'affaires partenaire des entrepreneurs et des entreprises. Elle intervient quotidiennement sur des opérations de reprise, cession et restructuration d'entreprises et de groupes ainsi que sur des opérations de levées de fonds.

éclairées, ce qui ne peut être dans la conjoncture actuelle qu'un réel atout. Chez certains de nos voisins européens, les search funds sont déjà très présents comme en Espagne par exemple, qui a été un pays pionnier pour leur développement en Europe. En France, le marché reste intrinsèquement défavorable aux repreneurs en termes de nombre de cibles disponibles. Il est permis de penser que les critères

relativement stricts de recherche de cibles par des search funds restreignent encore un peu plus ce marché, mais on peut néanmoins anticiper que le développement de ce modèle sur notre territoire va se poursuivre pour atteindre une vitesse de croisière d'une quinzaine de searchers en recherche par an. ■

GENEO ET UI INVESTISSEMENT SOUTIENNENT

le plan de développement de GBNA



A la sortie de cette crise sanitaire sans précédent, le groupe d'hospitalisation privée BB2A fait le choix de s'adosser à des investisseurs en capital pour accélérer sa croissance. Fondé en 1967 par le Docteur Guy-Paul Guichard, le Groupe GBNA compte aujourd'hui une dizaine d'établissements dont Bordeaux Nord Aquitaine (PBNA) et Bordeaux Rive-Droite (PBRD), les cliniques Navarre et Marzet à Pau (depuis le rachat du Groupe Gaucher en 2020) et l'Ehpad du Béquet à Bègles. Il intervient essentiellement sur les activités de court séjour hospitalier en Médecine Chirurgie et Obstétrique

et couvre l'ensemble des spécialités médicales : Cancérologie, toutes Chirurgies, Médecine d'urgences, Réanimation, Néphrologie, Imagerie, Obstétrique, Ophtalmologie. Avec près de 1 600 lits et places, 2 350 salariés et plus de 630 médecins, le Groupe GBNA est aujourd'hui le premier acteur privé en Gironde et le second en Nouvelle Aquitaine. Pour accélérer

et proposer une offre de soins toujours plus riche, GBNA a choisi deux investisseurs réputés dans le secteur (UI et Geneo) mais surtout partageant des valeurs commune. Grâce à ce soutien, le groupe entend participer à la consolidation du secteur et mener une stratégie ambitieuse de croissance externe. ■ *O.B.*

Les acteurs clés de l'opération

Geneo Capital Entrepreneurs : Marc Dupuy, Louis Charrier ; **UI Investissement** : Michel Deprez, Robert Le Roux ; **due diligences acquéreurs** : **financières** PwC TS (Benoît Cambournac, Laurent Margaillan), **juridique, fiscale et sociale** : Suzie Maillot, Catherine Colcanap, Bernard Borrelly ; **juridique** : Sekri Valentin Zerrouk (Pierre-Emmanuel Chevalier) ; **Conseils société** : **financier** : Société Générale (Christophe Pally) ; **juridique** : Fidal (Anne Méhu).

Conquest lance la seconde génération de son fonds d'infrastructure...

Nouveau tour de piste pour Conquest : le gestionnaire d'actifs, spécialiste de l'investissement responsable dans les infrastructures et la transition énergétique, a annoncé fin mai le lancement de la deuxième génération de son véhicule Conquest Sustainable Infrastructure, et s'attend à réaliser son premier closing au troisième trimestre 2021.

Le deuxième millésime du fonds d'infrastructure annonce la couleur dès son arrivée sur le marché : visant à investir en majoritaire dans des actifs d'infrastructure « core » liés à la transition énergétique, Conquest Sustainable Infrastructure II se veut européen et responsable.

“Notre stratégie repose sur trois piliers”, explique Frédéric Palanque, Président-fondateur de Conquest. “La production énergétique dans l'éolien et le solaire, les besoins de flexibilité des réseaux et enfin décarbonisation de l'industrie.” Concrètement, cette stratégie devrait voir le fonds d'investissement se porter vers des sujets clés tels que le stockage énergétique, l'interconnexion des zones géographiques ou encore la question de la décarbonisation des processus industriels. Le hard cap est attendu entre 500 et 700 millions d'euros, pour un horizon d'investissement de 10 ans et un ticket equity moyen de 40 millions d'euros sur des projets dont la valeur peut aller jusqu'à 200 millions d'euros. Pour trouver son rendement, Conquest compte s'appuyer sur sa culture interne, à la fois financière et industrielle, pour intervenir sur des projets capables de fournir des rendements cash rapidement. “La création de valeur se trouve dans le développement industriel, l'ingénierie financière et une gestion de bon père de famille prenant la forme de parcs que nous gérons sur la durée afin de capter la survaleur des portefeuilles, en lien avec un écosystème de partenaires industriels. L'objectif est de rester des partenaires de long terme, c'est la



Frédéric Palanque

force de notre thèse”, note Frédéric Palanque. Preuve en est, le nouveau véhicule enregistre déjà 240 millions d'euros de pipeline de capital à déployer sous la forme de projets présignés avec des entreprises dans lequel le premier fonds avait investi.

...Et organise un deal au Danemark.

Parmi son large pipeline de deal, Conquest vient de terminer l'acquisition d'un parc solaire photovoltaïque au Danemark auprès d'European Energy, l'un des principaux développeurs internationaux et producteurs d'électricité indépendants du pays, basé à Copenhague. Situé dans le Mid-Jutland, au centre du Danemark, ce parc solaire photovoltaïque d'une capacité installée de 20.7 MW, baptisé Holmen, est le deuxième investissement de Conquest dans le pays, et la seconde opération réalisée avec European Energy, illustrant la capacité du groupe à sécuriser, avec des contreparties privées, un schéma de vente d'électricité excluant progressivement l'intervention publique, le développement d'un partenariat de long-terme, le développeur danois restant l'opérateur des parcs. Une fois en exploitation, dans le



courant de l'été 2021, le site produira 26GWh d'électricité verte par an, soit l'équivalent de la consommation annuelle de 7000 foyers, une métrique que le fonds apprécie fortement pour démontrer l'impact de ses investissements dans la transition énergétique. Aujourd'hui, le portefeuille d'investissements de Conquest produit 291 GWh d'énergie renouvelable par an, ce qui représente la consommation annuelle d'environ 74 000 foyers, et a permis d'éviter l'émission de plus de 63 000 tonnes de CO2.

SI le fonds cherche à investir dans toute l'Europe, son pipeline est pour l'instant concentré en France, dans les pays nordiques ainsi qu'en Espagne, en Italie et en Grèce, “beaucoup de choses restant à faire dans ces géographies”, juge le dirigeant du fonds. Conquest espère par ailleurs obtenir, pour ce fonds, la labellisation GreenFin. “La rémunération de l'équipe et de la surperformance est liée à l'atteinte d'objectifs environnementaux et RSE qui font du sens à travers les thèses d'investissements, et sont revues régulièrement.”

Fort déjà d'une vingtaine de personnes entre ses bureaux de Paris et Dublin, Conquest devrait agrandir ses équipes au cours des prochains mois. ■ B.C.

LE MAGAZINE DES AFFAIRES

TRAIT D'UNION

entre les différentes communautés
du Corporate Finance

LE PANORAMA COMPLET DU MARCHÉ

UN CONTENU ÉDITORIAL PORTÉ PAR UNE ÉQUIPE EXPERTE

L'OUTIL INDISPENSABLE POUR TOUS LES ACTEURS

+20 000 Lecteurs tous les mois

+120% d'audience sur 3 ans

Un lectorat de 1er plan représentant **+ 150 Md€**

FORMULE 1 : LES FONDS DE PRIVATE EQUITY

pas avare d'un tour de circuit



En écho à l'analyse menée l'an dernier pendant le Tour de France, la rédaction du Magazine des Affaires a passé une partie de son dimanche à scruter les flans des bolides et les combinaisons des pilotes, pour se rendre compte, là encore, que nombre des sociétés du monde de la F1 étaient détenues par des fonds de private equity.

La Formule 1 est à la mode. La série documentaire Drive to survive (Pilotes de leur destin en bon français), produite et diffusée par Netflix et montrant les coulisses du sport automobile roi, a raccroché les wagons d'une jeune génération avide de sensation forte. Elle a réussi le tour de force de décoller l'étiquette du sport ronronnant de papa, pas mécontent de quitter à 13h55 la table du repas dominical pour aller piquer un somme dix minutes plus tard dans le canapé, le départ passé avec plus ou moins de casse. En France, Canal+ commence à un récolter les fruits : la chaîne cryptée a battu fin mai son record de spectateurs pour un Grand Prix, hors diffusion en clair, depuis l'obtention des droits en 2013. Cette visibilité renouvelée bénéficie à tout l'écosystème de ce sport automobile,

à la Fédération internationale de l'automobile (FIA) d'abord, aux écuries mais aussi à leurs sponsors, nombreux. Première constatation, une des dix écuries en lice est détenue par un fonds. Le new-yorkais Dorilton Capital a ainsi volé l'an dernier au secours de Williams, alors en grande difficulté financière, et l'a repris pour 152 millions de dollars. Ce partenariat sera-t-il moins mouvementé que celui d'Aston Martin et Investindustrial ? Le fonds paneuropéen d'Andrea Bonomi a mis un point final l'an dernier à un cycle de huit ans, ponctué par une entrée en bourse en 2018 puis la reprise du constructeur préféré de James Bond par l'entrepreneur canadien Lawrence Stroll, qui en a profité par placer son fils Lance au volant d'un des deux bolides. Les écuries Red Bull Racing et Mercedes, qui se battent pour la

victoire à travers leurs deux protégés Max Verstappen et Lewis Hamilton, comptent de leur côté un bon paquet de marques ayant fricoté, ou étant toujours de mèche, avec le capital investissement international. Chez la première le fabricant de machines de fitness Precor, acquis par Peloton au printemps pour 420 millions de dollars et son concurrent Therabody, ex Theragun, dont le dernier tour de table rassemble Shawn Carter (plus connu sous le nom de Jay-Z) et de nombreux fonds de capital-risque (Marcy Venture Partners, Rx3 Growth Partners, TRUE Capital Management, 13 Endeavors, Thirty Five Ventures, Hartbeat Ventures). Coté, le spécialiste du cloud Citrix compte parmi ses principaux actionnaires Vanguard et Blackrock, et a repris en début d'année la société de management de projet

Wrike pour 2,25 milliards de dollars à un certain Vista Equity Partners.

SORTIR EN BOURSE, PAS DE LA PISTE

Mercedes a davantage fait dans les histoires d'IPO. La société spécialisée dans le stockage de données Pure Storage a connu avant son introduction en Bourse en 2015 un grand nombre de capital-risqueurs tels Greylock Partners, Index Ventures, Redpoint Ventures ou encore Sutter Hill Ventures. Histoire plus récente, la société allemande de télémaintenance TeamViewer a été détenue par Permira entre 2014 et 2019, une période



qui aura vu la valeur de la société multipliée par six. Le spécialiste du cloud CrowdStrike, lui aussi aujourd'hui en Bourse, a fait les belles heures de Warburg Pincus depuis les premières billes placées en 2011 jusqu'à l'IPO sur le Nasdaq en 2019 et la sortie définitive l'année suivante. A noter qu'Ineos, croisé également sur le Tour de France, est dirigée par un ancien d'Advent, Jim Ratcliffe, et que la marque de vêtements Tommy Hilfiger a été détenue dans les années 2000 par Apax. Parmi les autres écuries c'est surtout McLaren qui compte de nombreux sponsors backés par des fonds : la société de cybersécurité DarkTrace compte KKR parmi ses actionnaires, l'entreprise



américaine de matériel informatique Alienware est détenue par Envest private equity et la marque de bagages Tumi a permis il y a quelques années à DH PE partners d'empocher sept fois sa mise à l'heure de la sortie en bourse. Enfin, impossible d'évoquer le monde de la Formule 1 sans citer CVC Capital Partners, qui avait acheté en 2006 une part majoritaire de Formula

One Group, un ensemble d'entités chargées par la FIA de la promotion, de la diffusion et du management des épreuves de Formule 1. Le GP aurait empoché jusqu'à huit fois sa mise en 2017 lorsqu'il a soldé ses parts auprès du groupe US Liberty media. Une affaire qui roule. ■ *B.P.*



LES ENTREPRENEURS PLÉBISCITENT LE SOUTIEN

des fonds de capital-investissement dans leur développement

France Invest, l'Association des Investisseurs pour la Croissance, et Inuo Strategic Impact, cabinet de conseil en stratégie, viennent de présenter les conclusions d'une étude conjointe sur la surperformance des entreprises qui ont ouvert une part majoritaire de leur capital à des fonds d'investissement. Revue de détails.

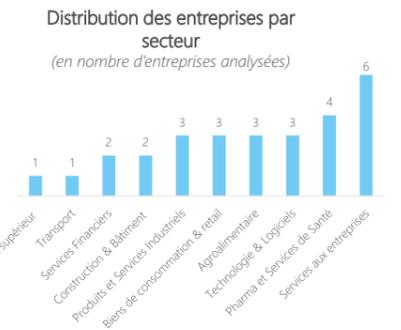
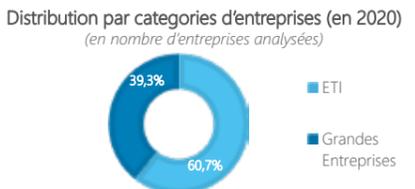
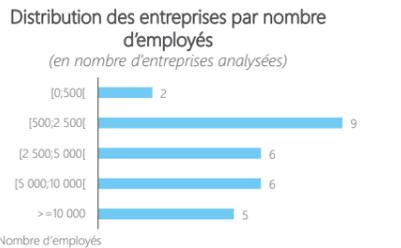
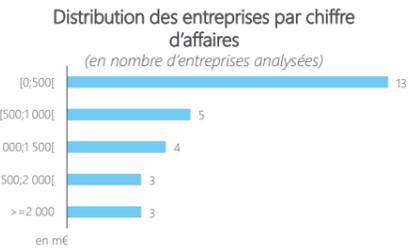
LBO
MID CAP
2021

Difficiles à gérer, les crises sont aussi souvent révélatrices. Celle que nous venons de vivre ne fait pas exception. Une analyse détaillée auprès de 28 entreprises françaises de tous secteurs, majoritairement des PME familiales à l'origine, qui, pour la plupart, ont ouvert la majorité de leur capital à des fonds entre 2009 et 2019, soit sur une période suffisamment longue et intéressante, entre deux crises, fait ressortir quelques tendances intéressantes sur l'apport des fonds :

1ER ENSEIGNEMENT : UNE SURPERFORMANCE PAR RAPPORT AUX SOCIÉTÉS FAMILIALES CONCURRENTES

Ces entreprises ont connu une croissance plus rapide que les concurrents, avec une progression de leur chiffre d'affaires de 14 % en moyenne par an, à comparer à 8,5 % pour leurs concurrents, le taux de croissance annuel moyen le plus élevé observé montant à 35%

L'étude a porté sur un ensemble d'entreprises de tailles différentes et opérant dans divers secteurs



Une entreprise de taille intermédiaire (ETI) est une entreprise qui a entre 250 et 4999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros (définition INSEE).

Les apports du Private Equity diffèrent suivant la maturité de l'entreprise et ses besoins

Sur la base d'entretiens avec les dirigeants des success stories, la présente étude a évalué les différentes sources de valeur ajoutée apportées par les acteurs du capital-investissement et a identifié 7 profils d'investissement.

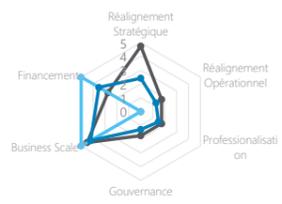
Les entreprises moins structurées et en recherche de croissance



Carve-out
Transmission de Capital
Croissance des entreprises familiales et PME

La professionnalisation et la gouvernance sont particulièrement pertinentes pour les profils associés au début des cycles LBOs et contribuent au renforcement et à la maturité de l'équipe dirigeante.

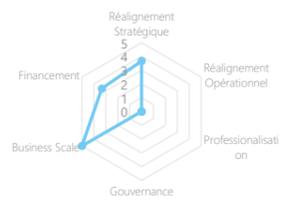
Les entreprises plus matures, en quête d'expansion



Management Buy Outs
Retrait de Cote
Phase d'expansion

Le 'Business Scale' gagne en importance au fil des cycles LBOs pour appuyer la croissance de l'entreprise, tandis que la valeur ajoutée perçue pour le financement diminue légèrement.

Les entreprises en difficultés



Les entreprises en difficulté ont bénéficié en particulier de l'accompagnement des acteurs du capital-investissement sur les sujets stratégiques et de croissance externe.

NB : Les descriptions des profils d'investissement et des axes d'évaluation sont disponibles en annexe

© 2021 - Etude France Invest



Biographies

→ Dominique Gaillard, ex-président de France Invest



Dominique Gaillard

Après plus de 20 ans passés au sein des activités de Fonds Directs d'Arrian Ardian et un mandat à la présidence de France Invest, clos en juin 2021, Dominique Gaillard a rejoint cette année la boutique parisienne Capza, spécialiste de la dette d'entreprise, afin de l'aider dans sa transformation en un multi-spécialiste du capital-investissement. Il est diplômé de l'École Polytechnique, de l'École des Ponts Paris Tech, de l'Université of Californie, à Berkeley (Master en Science) et de l'IAE Paris.

→ Chiheb Mahjoub, CEO du cabinet INUO Strategic Impact



Chiheb Mahjoub

Ancien Managing Partner Services financiers de Deloitte Consulting, Chiheb Mahjoub co-fonde en 2003 Ineum Consulting, qui se rapproche en 2010 de Kurt Salmon Associates pour devenir Kurt Salmon. En tant que Global CEO depuis 2008, il en conduit l'expansion dans une quinzaine de pays jusqu'à sa cession à Accenture Strategy et Wawestone en 2016. Fin 2019, il co-fonde avec trois associés et Eurogroup Consulting le cabinet de conseil INUO Strategic Impact, spécialisé dans le conseil stratégique auprès des sociétés d'investissement et des ETI.

financier et extra-financier, des fonds qui leur ont permis de devenir, en une décennie, des ETI internationales et championnes dans leur secteur ». C'est ainsi que Cerba est devenu leader européen en biologie médicale, Céva, 5ème entreprise mondiale dans la santé animale ou encore Colisée : 4ème opérateur en Europe de maisons de retraite et des services de soins à domicile pour les seniors. Les exemples sont nombreux.

2EME ENSEIGNEMENT : UNE VALORISATION DE L'ACCOMPAGNEMENT APPORTÉ PAR DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Les dirigeants valorisent l'accompagnement des fonds qui, au-delà des capitaux, leur ont apporté une gouvernance renforcée, de nouvelles capacités de financement, de l'expertise financière, une crédibilité accrue, du soutien consultatif, la dynamique d'un sparring partner et

sur les 24 sociétés observées. Mieux, les entreprises étudiées affichent une amélioration notable par rapport au reste du marché : 75 % ont amélioré leurs marges opérationnelles et 64 % ont une efficacité opérationnelle supérieure à celles de leurs concurrents. Chiheb Mahjoub, CEO de INUO Strategic Impact, responsable de

l'étude se plaît à souligner que « de nombreuses sociétés de croissance françaises ont été accompagnées dans l'accélération de leur croissance par une succession de fonds de capital-investissement. Ils surperforment leurs pairs, restées des entreprises familiales ou privées, les dirigeants prennent la parole. Ils expliquent l'apport,

des réseaux et contacts professionnels. Les dirigeants témoignent également de l'apport des fonds comme accélérateur de croissance organique et externe, et notamment comme soutien puissant pour les acquisitions à l'étranger. « Par essence, les Fonds de Private Equity ne viennent au capital d'une entreprise que pour un temps limité, juge ainsi Gerard Deprez, PDG du leader européen du marché de la location de matériels et d'outillages pour le BTP, l'industrie, les espaces verts et les services Loxam. La clé d'un partenariat réussi semble être de rechercher un Fonds en adéquation avec la feuille de route du dirigeant ou des co-actionnaires. Le risque d'échec est de ne pas tenir la rentabilité escomptée sur la période. »

Ainsi, plusieurs critères se sont avérés déterminant dans le choix du fonds d'investissement pour les dirigeants : l'alignement du fonds avec la stratégie et le business plan évoqué à l'instant, mais également une compatibilité culturelle et personnelle avec l'équipe d'investissement, la taille du fonds d'investissement par rapport à celle de l'entreprise et sa capacité de financement. Les contributions uniques apportées par le fonds jouent aussi un rôle important : professionnels et experts pour assister l'entreprise dans des projets spécifiques nécessitant une expertise légale, juridique, fiscale, technique ou sectorielle, contacts professionnels et politiques à l'étranger pour appuyer le développement à l'international... « Le fond est comme un aiguillon à mes côtés, qui ne donne pas d'ordre mais qui questionne, qui challenge, qui incite, qui quelque part peut apporter du benchmark pour se comparer à d'autres, qui peut permettre de rencontrer des gens de notre métier ou d'autres industries », souligne Didier Simon, Président de Stella Group, l'un des principaux fabricants français de solutions de fermeture, de sécurisation et de protection solaire pour les bâtiments résidentiels, commerciaux et industriels, qui en est à son 5e LBO. Le soutien aux valeurs de l'entreprise

est également de plus en plus apprécié, cette dernière catégorie pouvant prendre la forme de l'attachement aux territoires, de politiques RSE ou de promotion de l'innovation.

3EME ENSEIGNEMENT : UNE ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DU CAPITAL AVEC UNE MONTÉE DES FAMILLES ET DES MANAGERS

Au fil des entrées et sorties de fonds, la tendance est à la remontée au capital des familles et des managers actionnaires, d'ailleurs redevus majoritaires dans plus de 20 % des entreprises analysées, l'entrée d'un fonds permet la simplification de

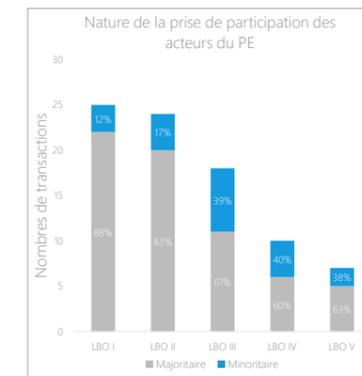
la structure actionnariale et de la gouvernance de l'entreprise dans les cas d'actionnariats fragmentés et d'entreprises cotées en bourse. Parmi les 22 dirigeants interviewés, 11 ont ainsi déclaré avoir significativement renforcé les parts combinées du dirigeant, du management et des employés. Pour Dominique Gaillard, Président de France Invest, cette étude est instructive : « les entrepreneurs sont les meilleurs ambassadeurs du capital-investissement. Leurs parcours permettent de lever certaines idées reçues, certaines craintes et sont même de précieux conseils pour les chefs d'entreprise qui sont tentés d'ouvrir leur capital à un fonds ». ■ O.B.

...avec encore un potentiel d'expansion auprès des entreprises familiales

Malgré la hausse du nombre d'entreprises accompagnées par les acteurs du capital-investissement, les entreprises familiales témoignent de certaines réticences à accepter un actionnaire financier. Pourquoi ?

- La perte de contrôle de l'entreprise
- Les contraintes du reporting financier
- La réduction du patrimoine familial
- Des niveaux d'endettements trop élevés
- Le risque de dilution de la culture familiale
- L'incertitude quant aux conditions de sortie

Au fil des cycles LBOs, plusieurs familles et managers actionnaires sont remontés au capital



Parmi les 28 success stories analysées, 6 sont aujourd'hui détenues majoritairement par les managers ou la famille après des premières opérations où ils étaient minoritaires.

Parmi les 22 dirigeants interviewés, 11 ont déclaré avoir significativement renforcé les parts combinées du dirigeant du management et des employés

3 JUN
2021



Chez Mayer Brown 10 avenue Hoche 75008 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

SPÉCIAL LBO



LE PRIVATE EQUITY

sort de la crise sanitaire renforcé

Réunis dans un grand cabinet d'avocats parisien, les experts du capital-investissement réunis par le Magazine des Affaires nous ont livré deux heures de débats passionnants. Levée de fonds, valorisation, transformation, digitalisation, performance, ESG ou encore relation avec les dirigeants : tous les thèmes clefs de la profession y ont été abordés sans langue de bois. Et avec l'enthousiasme de ceux qui pensent que le meilleur est encore à venir.

MDA : L'année 2020 a connu un vrai boom en fin d'année, et 2021 semble prendre une direction similaire. Quel est l'état du marché à la fin du mois de mai ?

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Le marché s'est intensifié depuis la reprise de septembre, c'est un constat de l'ensemble des acteurs. Je remarque même une accélération, qui s'explique par la saisonnalité de nos métiers, avec une période de mars à juillet très active qui illustre l'activité débordante des fonds sur des actifs et des projets de cessions.

MDA : Est-ce un retour à la normale, ou atteint-on de nouveaux records ?

Mathieu Wallich-Petit : C'est un niveau qui n'a jamais été atteint, avec de très beaux deals comme celui de KKR qui a été annoncé dernièrement pour 5,5 milliards d'euros.

Erwan Colder, PwC : Je suis en ligne avec ce qui vient d'être dit. Cela fait 25 ans que je fais du TS et je ne crois pas avoir déjà connu une année comme celle-ci. On a un niveau d'activité record à tel point qu'on a dû mettre en place des process internes pour sélectionner les dossiers. Je pense que c'est lié à un retour d'activité après la contraction de l'année dernière qui touche tous les segments d'activité. C'est la différence : pendant la crise et

à la sortie de la crise, il y avait quelques secteurs qui étaient sur le marché, mais maintenant j'ai l'impression que tout le monde y va, même sur des secteurs compliqués.

Alban Neveux, Advention : Il y a un effet rattrapage, oui, mais cela donne parfois des situations un peu ubuesques avec une déferlante de dossiers dans certains secteurs, avec leurs acteurs principaux qui en font tous au même moment. C'est le cas dans le secteur dentaire par exemple. Ça crée une situation d'engorgement.

Régis Lamarche, Meeschaert Capital Partners : Il s'agit d'une euphorie sur quelques secteurs, dont la santé et la tech, qui font rêver tous les investisseurs. Dans certains secteurs, de nombreuses opérations sont aussi portées par des effets d'aubaine, la concurrence sur chaque nouveau dossier étant alimentée par les candidats malheureux des deals précédents. C'est une vraie dynamique qui explique aussi en partie l'augmentation des offres préemptives.

David Robin, Andera Partners : Au-delà de l'effet rattrapage post 2020 et l'élargissement du marché avec l'arrivée de nouveaux compétiteurs sur certains segments, la tension actuelle sur notre écosystème est également dû à l'accroissement de l'intensité concurrentielle. Avant, quand on

faisait un deal en quatre ou cinq mois, on pouvait lisser la charge de l'équipe entre différents dossiers à des stades de maturité différents. Actuellement, les process se font en quelques semaines, et cela demande de mettre beaucoup de tension sur les conseils et les équipes.

Mathieu Wallich-Petit : C'est plutôt une bonne nouvelle.

Bertrand Thimonier, Adviso Partners : Mais la tension qu'il y a sur les équipes est aussi liée à la professionnalisation à outrance de notre environnement professionnel, qui vous sollicite de plus en plus en demandant des délais d'exécution de plus en plus courts. Je ne crois pas qu'il y ait encore de process qui aille jusqu'à son terme.

Erwan Colder : C'est intéressant parce qu'en effet il y a eu des deals qui se sont fait très rapidement, mais il y a aussi des opérations qui ont pris beaucoup de temps ! J'ai travaillé récemment sur un dossier primaire, par exemple, qui a mis beaucoup de temps sans pour autant être massivement plus complexe qu'une autre opération. La différence se fait surtout dans la nature des opérations je pense, parce qu'il y a beaucoup de LBO secondaires sur le marché français et donc que les actifs sont déjà connus. Si les gens ont raté la vente la dernière fois, ils suivent probablement l'actif depuis

Boris Podevin

► Boris a rejoint Qualium Investissement en juin 2008.

► Boris avait précédemment 10 ans d'expérience dans les financements d'acquisition. Après avoir débuté sa carrière au sein du département Financements Structurés de la banque Worms, il a rejoint Crédit Lyonnais Private Equity où il a participé à la création du fonds Mezzanis. En 2003, il évolue à Londres au sein de Mizuho puis Morgan Stanley en charge de l'origination des financements d'acquisition et corporate en France.



des années et peuvent se positionner très vite. Après je suis d'accord, il y a un changement dans l'organisation des process. On a de plus en plus tendance à frontloader la majorité des informations, à faire passer des VDD dès les premiers tours... Tout se fait en amont pour avoir les offres les plus fermes possibles dès le début ou bien pour susciter des acquisitions préemptives. Et donc j'imagine que c'est lié à une question d'arbitrage des investissements.

Sur un autre point, je fais aussi le constat que la dynamique de LBO Large et Mid depuis un an s'est diffusée en un temps record sur le small cap et les deals primaires. C'est là je pense que le marché est vraiment bluffant.

MDA : Le segment est-il encore épargné au niveau des valorisations ?

Erwan Colder : Ce qui était vrai il y a encore un an et demi n'est plus d'actualité du fait de l'intensité concurrentielle.

MDA : 2020 était cependant une année atypique.

Bertrand Thimonier : Sur ce point Alban et moi nous sommes intéressés à la compréhension du marché régional en France. L'année dernière le marché du M&A a diminué globalement de -7% sur la période 2019-2021

“La crise a provoqué un réveil chez des dirigeants qui sont en situation primaire et qui se sentent parfois un peu esseulés et qui constatent qu'aujourd'hui c'est le moment de se lancer pour peu que leur activité ait été résiliente. Cela permet de faire jouer plusieurs stratégies de consolidation de marché.”

Boris Podevin

alors qu'il avait progressé en taux de croissance annuel moyen de 15% sur la période 2015-2018. Sur la seule année

2020 où l'économie a encaissé le choc du confinement, le marché a baissé de -11,3%. C'est finalement un très bon chiffre compte tenu de l'énorme coup de froid qui avait tout stoppé entre mars et juin 2020.

Alban Neveux : Et le small cap a extrêmement bien tenu. En termes de nombre d'opérations, le segment était particulièrement résilient.

Erwan Colder : C'est un segment qui est moins dépendant des sources de financement, ce n'est donc pas surprenant qu'il ait mieux tenu au cours de la crise. De manière générale la profondeur de marché est là, il y a beaucoup de nouveaux entrants sur le marché avec la montée en grade des fonds d'investissements.

Bertrand Thimonier : On le voit bien dans nos métiers, puisque nous devons référencer toutes les sociétés en France, de les rencontrer et de les professionnaliser pour notre industrie. Sur le segment Smid qui nous intéresse, des régions ont tiré leur épingle du jeu en étant portées par les



services informatiques et les secteurs de la santé : la Région Grand Est a fait +22%, la Région Ouest a fait +12% et la Région Sud-Ouest a fait +9%. Par ailleurs, les entreprises qui avaient des clients partout dans le monde ont été portées par la reprise de l'activité en Asie au moment où l'Europe était confinée. A l'inverse, les régions Île-de-France (-9%) et Sud-Est (-16%), qui représentent respectivement 1/3 et 1/6 du marché, ont connu la plus forte baisse des transactions.

Alban Neveux : Ce qui est assez compliqué en France puisque comparé au marché anglais, le marché français est très porté sur le secondaire. C'est un vrai problème qui pose un problème de renouvellement et qui n'est pas forcément le plus sain. Et je pense qu'aujourd'hui la montée du small cap est aussi une réponse à ce manque d'opérations primaires.

MDA : Mais le large cap change aussi. On voit par exemple une vingtaine de carve-out en cours au sein du CAC 40.

Mathieu Wallich-Petit : Ces opérations n'iront pas forcément vers du Private Equity. Les investissements se multiplient, y compris en bourse

avec la montée en puissance des SPAC. Ce sont très clairement des concurrents des fonds sur ce genre d'opérations.

Erwan Colder : Je suis d'accord, mais après les conditions dans lesquelles ces véhicules opèrent font qu'il ne s'agit pas de concurrence frontale. C'est compliqué de participer à des enchères, par exemple. Au contraire, je vois même plus cela comme une option de sortie supplémentaire pour les fonds, et ce d'autant que la durée d'investissement d'un SPAC est assez limitée.

Boris Podevin, Qualium : C'est vrai que nous n'y avons pas encore été confrontés lors des process, mais cela va sans doute arriver à un moment : ce sont des acteurs à surveiller. Une grande partie de l'activité du marché provient, selon moi, de sujets de croissance externe, à tel point que nous avons essuyé des refus de contrat pour overstaffing de la part de certains prestataires. Le marché est très actif et l'on observe encore des initiatives fortes de la part de certains n'hésitant pas à venir frapper à la porte pour l'acquisition d'actifs qui n'étaient pas prévus à la vente. Cela nous est arrivé lors de la cession du groupe Safti à la suite du process sur IAD : comme Régis

l'évoquait, il y a un appétit qui se crée chez les perdants d'un process pour mener une opération et c'est un vrai trait de caractère du marché générant du volume. Cette situation existait auparavant, bien sûr, mais aujourd'hui elle s'est beaucoup amplifiée.

Régis Lamarche : C'est le signe que le marché se polarise vraiment. Il y a d'un côté des sociétés qui sont connues de toutes les équipes de PE, avec des valorisations élevées et en conséquence des tensions sur les rendements. De l'autre côté du spectre se trouvent des dossiers primaires, plus imparfaits, mais sur lesquels les perspectives de rendements sont supérieures. Une des évolutions actuelles du marché sur ces dossiers primaires est l'accélération des process. Alors qu'historiquement les équipes de PE disposaient de temps pour en faire l'analyse et se forger une conviction, les processus de cession se sont fortement accélérés, avec quatre semaines pour faire une offre indicative sur des sociétés, qui, dans la plupart des cas, ne sont pas suffisamment structurées pour fournir les éléments analytiques nécessaires. Dans ce contexte, les prises de décision d'investir sont plus compliquées et l'enjeu pour les équipes de PE est d'identifier les sociétés en amont des



process afin d'avoir suffisamment de temps pour se forger une conviction solide.

Alban Neveux : Ce qui est frappant depuis un an, c'est que les corporates alimentent le marché parce qu'ils ont non seulement remis en cause leurs stratégies de développement mais aussi leur approche M&A en cession et en acquisition. Et donc il y a des revues de portefeuilles et on voit enfin un travail actif du portefeuille, que les groupes français faisaient moins que les groupes anglo-saxons. C'est quelque chose de plus sain pour le marché et qui devrait se matérialiser dans les prochains mois.

Régis Lamarche : C'est un effet de report après 2020 : la majorité des groupes industriels ont terminé l'arbitrage de leur portefeuille mais n'ont pas encore forcément acté leur transformation à travers des build-ups et des cessions.

Boris Podevin : La crise a aussi provoqué un réveil chez certains dirigeants en situation primaire qui se sentent parfois un peu esseulés et qui constatent que c'est à présent le moment opportun pour se lancer, pour peu que leur activité ait été résiliente. De notre côté, cela permet de développer des

stratégies de consolidation de marché. Aujourd'hui, je perçois une appétence plus forte pour le Private Equity chez les dirigeants, là où auparavant la décision prenait plus de temps. Nous observons ainsi des build-ups en cours pour lesquels nous ne pensons pas que le dirigeant nous aurait consultés avant la crise.

Bertrand Thimonier : C'est exactement ça. Chez nous on observe un nombre de leads en augmentation sur ce genre de thématiques depuis la fin du second confinement. D'un coup le Private Equity n'est plus vu comme un danger financier pour la structure mais une aide pour se déployer et motiver les entreprises.

Alban Neveux : Il est vrai que l'image du private equity a été sensiblement améliorée par la crise puisque dans l'ensemble les fonds ont plutôt bien réagi et sont venus soutenir leurs participations, et la presse s'en est fait écho, et donc les dirigeants ont pu voir ça chez leurs concurrents.

Régis Lamarche : Avec la crise, les dirigeants d'entreprises sont aussi confrontés à une accélération des prises de décisions, que ce soit pour réaliser un build-up, développer une nouvelle

ligne de produits ou développer leurs entreprises à l'international. Il y a chez eux une réflexion pour accélérer les plans de développement, la digitalisation et l'internationalisation et de fait le Private Equity devient plus qu'un pourvoyeur de fonds par l'expertise et les réseaux qu'il peut amener dans ces domaines.

Mathieu Wallich-Petit : Ce qui m'interpelle c'est l'absence de prédictibilité de la situation actuelle : c'est que ce que nous vivons aujourd'hui était impossible à affirmer il y a 9 mois. On anticipait plutôt une vague de restructurations, et rétrospectivement nous pouvons expliquer pourquoi elle n'a pas encore eu lieu. mais il faut garder en tête le fait que nous sommes encore dans un monde où il est très difficile de faire des prédictions, mis à part dans quelques secteurs privilégiés. Il est difficile d'anticiper des tendances avec certitude, à l'exception de certains secteurs. Quels sont ceux qui conserveront une décote structurelle permanente, et à l'inverse est-ce que les secteurs résilients vont garder une surprime naturelle ? Les mois à venir seront à ce titre très intéressants.

MDA : C'est vrai que la santé et la tech ont été les grands sujets



Régis Lamarche

- Régis bénéficie de plus de 25 ans d'expérience en Capital Investissement. Il a commencé sa carrière en tant qu'auditeur au sein du cabinet Arthur Andersen. Il se tourne ensuite vers le monde du Capital Investissement en intégrant l'équipe de Charterhouse, avant de rejoindre 21 Centrale Partners. Il participe à son développement pendant 12 ans, avant de créer, la société de gestion Women Equity Partners.
- Il rejoint ensuite Capital Croissance dont il a été cofondateur et codirigeant pendant 6 ans.
- Régis est diplômé de Kedge Bordeaux.

de conversation de 2020, mais on commence à voir aussi des deals plus classiques revenir sur le marché. Alors que faut-il faire en tant qu'investisseur ?

Régis Lamarche : Je pense que nous avons tous été marqués par la crise de 2008, et qu'il y a eu une anticipation sur l'état du marché post-crise à l'identique de 2008. Mais avec le recul, je trouve qu'il n'y a pas tant de secteurs que cela qui aient été sévèrement touchés. Certains ont incontestablement souffert de l'accélération de facteurs cycliques, comme l'aéronautique. Mais aujourd'hui nous voyons aussi beaucoup d'opérations sur le marché qui ne sont pas liées à l'environnement technologique : ainsi de l'éducation, des piscines ou encore de l'agroalimentaire.

Mathieu Wallich-Petit : Mais on ne disait pas la même chose en avril 2020. Le marché n'était pas optimiste.

Régis Lamarche : C'est exact mais nous avons tous fait des deals en 2020. En 2008 nous n'avions rien.

Mathieu Wallich-Petit : C'est ce qui nous a tous surpris. Les scénarios n'ont fait qu'évoluer entre avril 2020, septembre 2020 et même maintenant.

Alban Neveux : C'est vrai que l'image qu'on a du marché n'a pas arrêté de changer chaque trimestre. En 2008

“Il y a une réflexion pour accélérer les plans de développement, la digitalisation et l'internationalisation et de fait le Private Equity devient plus qu'un pourvoyeur de fonds par l'expertise et les réseaux qu'il peut amener dans ces domaines.”

Régis Lamarche

on pensait que le Private Equity était mort ! Bien sûr ce n'est plus le même PE aujourd'hui : il est plus gros, que professionnel, plus diversifié et il a

trouvé sa place dans l'écosystème financier. Après il y a un tel filtre sur les entreprises du Private Equity qu'il est quasi-normal qu'elles surperforment le reste de l'écosystème, on ne prend que la crème de la crème, et cela a été ressenti pendant la crise par les dirigeants qui avaient un soutien psychologique du fait de la présence des fonds au capital. De notre côté, nous avons continué à investir pendant la crise, d'autant que quelques opportunités étaient apparues et on s'attendait à ce que cela remonte post-crise. Mais il était difficile de savoir de combien cela allait rebondir.

MDA : Donc pour vous une année quasi-normale ? C'est aussi le cas chez Meeschaert ?

Régis Lamarche : Oui. Nous avons été actifs et avons réalisé 2 investissements, l'un dans les dispositifs médicaux anti-escarres avec le groupe Syst'am et l'autre dans la cybersécurité, avec la société Formind.

Olivier Aubouin : 2020 a été une année normale mais sur laquelle il faut amputer trois mois d'activité

David Robin

- David Robin a rejoint Andera Partners en avril 2015 en qualité d'Associé pour co-diriger l'activité Small Caps. Il a démarré sa carrière chez BNP PARIBAS comme analyste au sein de l'équipe M&A.
- Il rejoint TCR Capital à sa création en 1997 en tant que Chargé d'Affaires Senior. Il sera promu Directeur en 2001, Directeur Associé en 2005 puis Associé et membre du directoire en qualité de DG Adjoint en 2007. Au cours de ses 18 années, David a participé au développement d'une société de gestion qui a vu ses encours sous gestion passer de 80 M€ à 350 M€ et son équipe de 5 à 12 personnes. Il a ainsi participé à la levée de 3 fonds, au lancement d'une activité Small Caps et a réalisé plus d'une quinzaine d'opérations pour un volume d'investissements cumulé de plus de 200 M€. David est diplômé d'une MSG et un mastère d'ingénierie financière à l'EM Lyon.



qui ont été décalés à 2021. On l'a ressenti de notre petit prisme parce que d'habitude, le premier trimestre est assez calme en janvier-février, mais là on a jamais autant travaillé sur cette période de l'année, avec tout ce qui n'avait pas été clos en décembre.

David Robin : Toutes nos équipes ont continué d'investir et in fine 2020 sera une année quasi stable en volume de transactions.

Mathieu Wallich-Petit : On voit bien que les prix augmentent, même le CAC 40 a dépassé son niveau de 2008. On est à deux doigts des années 2000 et on sait tous que le ruissellement du QE aide beaucoup l'écosystème. Mais à quel moment la musique va-t-elle s'arrêter ?

David Robin : Dès lors qu'il y a un consensus de marché de tous les acteurs sur la hausse des prix, c'est là que réside le risque, puisque par définition une bulle n'est pas prévisible. Rationnellement on peut tout expliquer : l'épargne qui n'a pas été placée sur les actifs traditionnels et qui est reportée sur notre classe

d'actifs, l'afflux de liquidité provoqué par les différents plans de relance gouvernementaux notamment au US... Pour autant, les prédictions et anticipations de 2020 n'ont pas vraiment été les meilleures...

“On se pose toujours la question de savoir comment on va pouvoir consolider notre socle de valeur si cela ne se retourne pas comme il faut au moment de la sortie. Il faut qu'on puisse valider et préempter un multiple.”

David Robin

Alban Neveux : Cela rappelle 2007.

Boris Podevin : Sur des temps quand même plus longs.

Alban Neveux : Mais c'était le même état d'esprit.

Mathieu Wallich-Petit : Mais en 2010 tout était effacé.

David Robin : C'est vrai que la performance post 2010 a été très forte, et je pense que c'est une leçon qui a été tirée de cette crise, d'où le fait que beaucoup plus de fonds ont essayé d'investir pendant la crise.

Alban Neveux : Oui, je pense que c'est le plus efficace d'Europe continentale en termes de rationalité et de comportement des acteurs pour traiter les créneaux du smid cap. Aujourd'hui notre écosystème est très riche.

Régis Lamarche : Une autre différence est que la dette ne s'est pas arrêtée. Les leviers sont toujours très élevés si l'on regarde les montants qui sont mis sur certaines opérations récentes. Par ailleurs, le professionnalisme des équipes de Private Equity s'est fortement renforcé entre 2008 et 2020. Elles sont aujourd'hui mieux outillées et expérimentées pour accompagner les dirigeants à traverser la crise, aider les entreprises à se transformer ou encore faire des build-ups. Et il n'y pas de recette miracle. Au regard des multiples



de valorisation élevés, nous regardons tous notre capacité à créer une valeur stratégique pérenne des entreprises que nous étudions. C'est cette dernière qui peut compenser pour tout ou partie une baisse éventuelle des multiples de marché au moment de la sortie. Nous sommes tous confrontés à cette même question, même si nous pouvons y répondre de manière différente. Notre enjeu est d'identifier comment transformer l'entreprise pour que, d'ici cinq ans, elle puisse notamment intéresser les acteurs du mid cap. Et donc il y a des étapes à franchir, des cases à cocher et des dirigeants à coacher.



MDA : Mais on reste sur des build-ups, de l'internationalisation, de la digitalisation ?

Régis Lamarche : Ce sont toujours les recettes habituelles, oui, mais exécutées à une vitesse inhabituelle. Aujourd'hui notre conviction est que si le dirigeant que nous accompagnons ne déploie pas sa stratégie dans un court laps de temps, ce sont ces concurrents qui le feront et préempteront les opportunités.

Alban Neveux : Et puis comme il y a de plus en plus de préemptives, les fonds travaillent beaucoup plus en amont le package de stratégie de transformation, ce qui fait que dès le lendemain de l'acquisition les coups à jouer dans les trois semaines qui suivent sont déjà en place. On l'a vu sur un dossier d'Apax où il y a eu trois acquisitions dans la semaine après la signature ! Et là le multiple devient un peu moins paniquant.

David Robin : Je rejoins Régis. Lorsque nous sommes agressifs à l'achat, on se pose toujours la question de savoir comment on va pouvoir consolider notre socle de valeur si le BP n'est pas réalisé et préserver le niveau de valorisation de l'actif par un travail sur la société.. Le marché étant ultra professionnel

et concurrentiel, la différence se fait dorénavant sur le niveau d'exécution des équipes. Tous les acteurs ont les mêmes leviers de création de valeur et d'ailleurs, c'est délicat de se démarquer auprès des LP sur cet aspect, mais l'important c'est la qualité d'exécution et la capacité des équipes à maintenir cet impact de manière homogène dans le temps sur l'ensemble de leur portefeuille. Nos process s'industrialisent.

MDA : Donc le secret c'est de staffer les équipes ?

David Robin : A mon sens notre business model va changer dans la mesure où nous allons tous être obligés d'élargir les équipes, ce qui va renforcer les tensions existantes sur la rétention des personnes, pour des raisons purement volumétriques. Le nombre de professionnels disponibles sur la partie senior n'a pas suivi la croissance du marché et il y a de vraies tensions - sans compter le sujet de la féminisation des équipes qui crée un marché dans le marché. Mais l'augmentation de la taille des équipes est inévitable selon moi.

Bertrand Thimonier : Dans ce qu'a dit David, il est vrai que les investisseurs financiers sont très défensifs sur les valorisations, préférant payer cher un



actif dont ils sont certains que les choses vont bien se passer à terme. Sur le second point des process qui se font en un mois, je ne suis pas d'accord. La réalité c'est que les équipes ont commencé beaucoup plus tôt : les secteurs sont identifiés, on est aussi dans une organisation distancielle qui demande d'anticiper certaines tâches et donne l'impression que tout est fait plus vite.

Alban Neveux : Un autre phénomène assez discret est l'arrivée d'une foule d'acteurs anglo-saxons sur le marché français alors qu'ils n'étaient pas présents il y a encore deux ans. Aujourd'hui nous sommes sollicités par des gens dont nous n'avions jamais entendu parler et qui sont soit très petits soit énormes et qui sont en train de regarder des tonnes de dossiers en France, y compris dans le small cap et du smid cap français.

MDA : Ce sont des fonds sectoriels ?

Alban Neveux : Il y a des généralistes comme des fonds spécialisés, mais dites-vous qu'on ne les voit même pas facialement, pour vous dire l'intensité de la concurrence sur le marché dont parlait David tout à l'heure.

Mathieu Wallich-Petit : Mais même au sein des investisseurs on voit des choses qui sont en train de bouger. Prenez l'infrastructure par exemple : c'était très focalisé sur des actifs purement infrastructure, mais maintenant il y a des investissements dans les crèches, dans la santé... Alors oui cela donne de très belles sorties, mais cela contribue aussi à faire monter les valorisations.

Erwan Colder : C'est vrai et je pense qu'il y a aussi une volonté d'avoir une option en payant plus cher avec plus de risques parce qu'il y a de vraies opportunités qui, du fait de l'intensité concurrentielle du moment, seront moins risquées à la sortie qu'on le pense parce qu'il y aura plus d'acteurs sur le marché qu'aujourd'hui. Cela reste un pari, mais c'est une option.

Alban Neveux : Cela rejoint ce mouvement des acteurs de l'infra concurrentiel, qui n'est pas physique, qui offre une utilité complémentaire énorme parce qu'ils n'ont pas les mêmes métriques.

Régis Lamarche : Mais c'est une concurrence que nous avons déjà sur certains actifs offrant une très forte visibilité de leurs activités. Sur

ces dossiers, certains investisseurs à très long terme peuvent proposer des structurations différentes avec des objectifs de rendement plus bas. De notre côté, nous nous devons de délivrer à nos souscripteurs un niveau de TRI plus élevé, ce qui pousse à aller sur des actifs plus compliqués que nous devons transformer.

Bertrand Thimonier : Les temps changent. Après l'impact et le Growth, on envisage nous aussi de développer une activité infra dans le smid, parce que c'est mécanique et parce que dans





Olivier Aubouin

- Olivier Aubouin est associé dans le département Corporate & Securities de Mayer Brown à Paris. Olivier intervient en matière de fusions-acquisitions et de pratiques transactionnelles dans le cadre d'opérations de leveraged buy out dans un grand nombre de secteurs industriels et financiers. Son expérience couvre aussi le droit boursier et les marchés de capitaux.
- Olivier conseille une clientèle composée de sociétés et de fonds d'investissement à l'occasion de leurs prises de participation dans des sociétés cotées ou non cotées ainsi que dans le suivi de leurs investissements. Il a notamment acquis une expérience importante en matière d'opérations de retrait de cote. Olivier intervient également auprès de sociétés industrielles françaises ou étrangères, et plus particulièrement auprès de sociétés cotées, dans leurs opérations d'acquisition, d'offres publiques, de rapprochement ou d'émission de titres. Olivier est régulièrement distingué par Legal 500.

3 à 5 ans ce sujet sera incontournable et il faut être en amont.

David Robin : C'est un élément de liquidité supplémentaire dans le marché pour les fonds LBO qu'il ne faut pas mettre de côté. Les segmentations sont de plus en plus poreuses sur certains secteurs/actifs.

MDA : Boris, vous-êtes confrontés à la concurrence de l'infra ?

Boris Podevin : Pas vraiment. Nous avons été assez concentrés sur les activités de services avec notre dernier fonds. Nous avons réalisé trois transactions en 2020, dont un build-up structurant nécessitant un apport en capital, et deux opérations qui ont été closes début 2021. Un rythme assez classique somme toute. Nous avons également mené la cession d'IMV en sortie partielle. Du fait de ce focus, nous n'avons pas été confrontés à la problématique des fonds d'infrastructure.

MDA : Il y a aussi des cessions chez Meeschaert ?

Régis Lamarche : Non, nous nous sommes consacrés à travailler sur les sociétés de notre portefeuille et à saisir

“Le premier trimestre est d'habitude assez calme en janvier-février, mais là on a jamais autant travaillé sur cette période de l'année, avec tout ce qui n'avait pas été clos en décembre.”

Olivier Aubouin

les opportunités qu'il pouvait y avoir sur le marché. Mais il est vrai qu'il est agréable d'être vendeur aujourd'hui : les acheteurs viennent toquer d'eux-mêmes à la porte quand les actifs sont mûrs, qu'il s'agisse de boutiques M&A ou d'investisseurs.

Bertrand Thimonier : Agréable mais il ne faut pas les rater, parce qu'il y a de vraies tensions sur les gros actifs. Ce sont des suivis qui doivent être bien préparés en amont.

David Robin : Il faut effectivement différencier les segments de marché, par nature les sociétés plus importantes ont eu un rebond plus rapide et le marché des deals mid caps a réagi plus rapidement que le small cap qui suit maintenant la même trajectoire.

MDA : Vous avez de l'infra d'ailleurs désormais.

David Robin : Effectivement, nous avons recruté une nouvelle équipe qui démarre la levée d'un fonds d'infrastructure à impact. Nous avons dorénavant 5 équipes et accompagnons environ 100 sociétés, ce qui nous permet d'assurer des niveaux de liquidité quelque-soit les cycles.

Alban Neveux : D'ailleurs, puisque

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.



que l'on est sur le sujet des structures un peu différentes, un phénomène que je trouve fascinant et qui se développe beaucoup, c'est les sponsorless.

David Robin : Le contexte de marché actuel est extrêmement favorable pour ces fonds, parce qu'ils sont déconnectés de la valorisation, pour eux c'est totalement indolore d'autant qu'on est généralement face à des équipes de management totalement aguerris et des sociétés très matures. Quand une équipe a déjà fait son 3ème ou 4ème LBO, elle n'a plus besoin du même niveau d'accompagnement de son partenaire. Pour ces acteurs le sponsorless peut être une excellente solution.

MDA : Alban, où en est-on des plans de transformation digitale ? J'ai cru comprendre que tout s'était accéléré et que la mise en place des outils digitaux était terminée et qu'on était plus passé à la gestion de la data. Il y a une prime à la maturité digitale ?

Alban Neveux : En fait, le vrai chapeau est celui de la transformation. Regardez la vitesse à laquelle notre propre secteur évolue. Les entreprises vivent la même chose au niveau de leur

“Ce qui est frappant depuis un an, c'est que les corporates alimentent le marché parce qu'ils ont non seulement remis en cause leurs stratégies de développement mais aussi leur approche M&A en cession et en acquisition.”

Alban Neveux

environnement sectoriel, et doivent se transformer à travers différents moyens, dont le digital n'est qu'une facette. C'est la transformation qui est le maître mot du moment.

Mathieu Wallich-Petit : La crise a accéléré de nombreux phénomènes, y compris l'adoption de certains aspects de la transformation digitale.

Alban Neveux : Mais je veux dire qu'en général on a jamais eu autant de projets de stratégie, qu'il s'agisse de digital, de déploiement international, de supply chain ou de renforcement industriel. Il y a une déferlante de projets positifs et on ne peut pas réduire ça au digital. C'était des sujets qui étaient tous évoqués depuis des années et là, face au précipice, ils se sont dit qu'il fallait y aller. Est-ce que les sujets de déglobalisation sont nouveaux ? Pas du tout ! C'était déjà très étudié lorsque Trump avait commencé sa guerre des tarifs avec la Chine et la crise a juste rajouté un coup qui a poussé les entreprises à y aller franco, et cette impulsion continue encore aujourd'hui, que ce soit chez les PME que dans des grands groupes du CAC 40.



Bertrand Thimonier

- Bertrand Thimonier est le président fondateur d'Adviso Partners. Passionné par les PME-ETI, les entrepreneurs et leurs projets de développement, il intègre la structure Private Equity du Crédit Agricole.
- Pendant 10 ans, il apporte son expérience à Sodica CF ce qui lui permet de développer sa double vision: celle d'investisseur financier et celle de conseil en M&A. Animé d'une dimension entrepreneuriale, il crée Adviso Partners en 2015 pour vivre ce que vivent ses clients. Son ambition sera toujours de créer de la valeur pour les entreprises et les hommes qui les composent.
- Bertrand ouvre 5 bureaux Adviso Partners en France et recrute d'excellents talents pour offrir les meilleurs conseils à ses clients et l'accompagner dans la croissance de l'entreprise.

Mathieu Wallich-Petit : Cela se voit aussi dans la bascule au sein des équipes et les nouvelles manières de travailler qui se sont développées avec le télétravail. C'est un thème qui doit faire partie de la transformation digitale des entreprises.

Bertrand Thimonier : D'ailleurs il y a une étude de Stanford qui a montré que le télétravail avait amélioré la productivité des entreprises de 5% en moyenne. L'impact du fonctionnement prolongé en mode distanciel a opéré une forte prise de conscience d'un besoin accéléré de numérisation alors que la France était dans le bas du classement des pays européens en matière de transition numérique. Prise de conscience majeure de secteurs traditionnellement éloignés de la tech comme la restauration par exemple d'un besoin vital de numérisation et d'une chaîne logistique adaptée.

Erwan Colder : Pour moi c'est encore différent. Avant, on avait l'habitude de penser en crantant des évolutions. Moi je note que c'est plutôt sinusoïdal : le télétravail était naturel, mais

maintenant on s'interroge moins sur la question du télétravail que sur la dose de télétravail à mettre en place et les conséquences en terme de durabilité de l'environnement de travail.

“L'impact du fonctionnement prolongé en mode distanciel a opéré une forte prise de conscience d'un besoin accéléré de numérisation alors que la France était dans le bas du classement des pays européens en matière de transition numérique.”

Bertrand Thimonier

Bertrand Thimonier : En interne, je me dis même que le télétravail n'est pas ESG: il y a une porosité importante entre la vie personnelle et la vie professionnelle de nos équipes et donc

des situations familiales à gérer sur lesquelles nous devons rester vigilants.

Mathieu Wallich-Petit : C'est surtout qu'il nous faut réapprendre à travailler dans un nouvel environnement, qui interroge notre équilibre. Je vais vous donner l'exemple de KPMG : nous avons un maillage territorial important en France avec 220 bureaux, qui est une force formidable et qui permettra d'offrir des développements de carrière différents, et la possibilité pour nos équipes de travailler sur l'ensemble du territoire, auprès de bureaux de rattachement à proximité. C'est une souplesse formidable à proposer à nos talents.

MDA : C'est un bon argument de recrutement.

Mathieu Wallich-Petit : C'est une opportunité de réfléchir aux modèles de demain. Nous ne reviendrons pas au point de départ.

Régis Lamarche : Il faut séparer l'univers des grands groupes de celui des PME. Au sein des PME, tant en région

Mathieu Wallich-Petit

- Membre du Comité Exécutif de KPMG France en charge des Clients & Marchés. Au cours des 18 dernières années, Mathieu a conseillé à la fois des fonds d'investissement et de grands groupes internationaux dans le cadre de leurs opérations en France et à l'étranger. Récemment, il est intervenu sur l'acquisition de l'activité oncologie de Shire par Servier, l'acquisition de Kiloutou par HLD Groupe, l'acquisition de Showroom-prive.com par Conforama ou encore l'acquisition d'ADB Safegate par Carlyle. L'équipe Transaction Services de KPMG est composée de 300 personnes à Paris et de relais régionaux au travers des 220 bureaux en province 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.



qu'en Île-de-France les salariés ont réintégré très vite leurs entreprises après la première période de confinement. Il y a une ainsi une forte différence selon la taille d'entreprise. Je pense d'ailleurs que cela pourrait poser à un moment des questions sur un plan sociétal. La crise sanitaire est effectivement une opportunité pour réorganiser le travail, mais il faut intégrer que cela ne peut se faire à la même vitesse pour toutes les entreprises.

MDA : Les équipes étaient fatiguées également ?

Régis Lamarche : Elles ont été surtout frustrées car nous ne pouvions plus rencontrer de dirigeants pour discuter de leurs projets. Et c'est encore un peu le cas aujourd'hui, avec beaucoup de visioconférences et peu de visites de site. Par ailleurs, les équipes ont beaucoup travaillé sur de nouveaux dossiers mais avec une forte concurrence qui fait que beaucoup de dossiers sont perdus ou abandonnés. L'enjeu actuel est de gérer les priorités sur les opportunités pour lesquels nous avons un angle amont afin de ne pas s'épuiser sur des dossiers

fortement concurrentiels qui risquent d'être préemptés.

“Ce que nous vivons aujourd'hui, on ne l'avait pas prévu il y a 9 mois. On anticipait plutôt une vague de restructurations et rétrospectivement on a pu expliquer pourquoi elle n'a pas encore eu lieu, mais il faut garder en tête le fait que nous sommes encore dans un monde où il est très difficile de faire des prédictions.”

Mathieu Wallich-Petit

MDA : Parmi les changements autour du travail il y avait aussi la recherche de sens qui a beaucoup fait parler d'elle. Bertrand, vous avez créé une équipe d'impact M&A parce que cela attirait les jeunes

talents, est-ce que dans les équipes d'investissement c'est aussi un sujet ?

Bertrand Thimonier : Elle demande la proximité, à être en prise directe, en innovation permanente, en apprentissage rapide, qu'on lui explique les tenants et les aboutissants...

Régis Lamarche : Cette génération veut aussi être présente au bureau, là où les décisions se prennent. Ces jeunes talents veulent être acteurs et être dans une dynamique.

Bertrand Thimonier : C'est aussi beaucoup de temps de management à consacrer à l'explication de la stratégie de la maison pour donner une perspective de long-terme, tout en laissant beaucoup de liberté ce qui peut être une contrainte puisque notre industrie a historiquement plus un management de type “grand frère”. Mais c'est le monde d'aujourd'hui.

Boris Podevin : Côté capital-investissement, je trouve que nous faisons un métier fantastique, et je vois beaucoup de jeunes très intéressés pour



Erwan Colder

- Erwan est associé au sein de l'activité Transaction Services depuis 2008. Il a travaillé 2 ans à New-York au sein de l'équipe PwC Transaction Services et 3 ans à Dubai où il avait la responsabilité de l'activité Transaction Services de PwC au Moyen Orient.
- Depuis 2018, Erwan dirige aujourd'hui l'équipe Transaction Services de PwC en France, qui est composée de 22 associés et de 200 collaborateurs basés à Paris et à Lyon.
- Erwan est spécialisé dans les missions de due diligence et de conseil dans le cadre de projets d'acquisition ou de cession complexe en France et à l'international. Erwan a dirigé un grand nombre de missions pour le compte de clients Private Equity (CVC, Cinven, Blackstone, Eurazeo, et Permira) ainsi que pour de grands comptes industriels (Vivendi, Worldline, Legrand).

rejoindre l'aventure, mais je constate un degré d'exigence que nous n'avons pas connu quand nous avions leur âge. C'est le plus grand défi en termes de coaching et d'association. Cela n'est pas dit dans le mauvais sens du terme, mais là où il était possible il y a 15 ans d'attirer 80% d'une promotion d'HEC, aujourd'hui c'est peut-être 30%, la moitié des jeunes diplômés souhaitant davantage s'orienter vers les start-up, la tech ou privilégiant un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie privée, qui n'est pas exactement celui que l'on offre, et ce, même si nous sommes davantage attentifs à cette question aujourd'hui. La difficulté est qu'il y a d'autres opportunités recherchées qui sont ouvertes aux jeunes talents.

Mathieu Wallich-Petit : La recherche et la rétention des profils féminins dans les métiers de la transaction est aussi très difficile. On cherche tous à les faire monter dans la pyramide, cela deviendra de plus en plus un enjeu de *licence to operate*. Plus largement, les critères ESG pour les stakeholders sont de plus en plus importants

et c'est à chaque fois une question très structurante qu'il faut se poser, par exemple si choisir ses clients en fonction de leurs critères ESG devient la norme. Est-ce qu'on peut aller

“On a de plus en plus tendance à frontloader la majorité des informations, à faire passer des VDD dès les premiers tours... Tout se fait en amont pour avoir les offres les plus fermes possibles dès le début ou bien pour susciter des acquisitions préemptives.”

Erwan Colder

jusqu'à refuser des clients ? Pareil sur les fournisseurs ?

Régis Lamarche : Nous nous posons la même question des enjeux ESG sur tous les actifs que nous étudions.

Bertrand Thimonier : Clairement. Déjà chez nous nous avons prévu de mettre une section Impact / ESG dans tous nos mémos et toutes nos opérations parce qu'on sait que ça va être demandé.

Alban Neveux : je le vois déjà chez tous les corporates. Ce n'est plus une option, ça fait partie intégrante du process d'acquisition.

Bertrand Thimonier : Exactement et d'ailleurs on est même en train de travailler sur une notation ESG dans nos mémos parce que c'est une question qui va sortir demain, et il faut l'anticiper. J'avais une réunion avec une agence de notation sur ce thème là, et si aujourd'hui l'impact est un actif immatériel largement mesuré et observé par les différentes parties prenantes - investisseurs de manière générale, mais aussi clients, talents - il demeure néanmoins un élément encore complexe à intégrer et à piloter au sein des entreprises, et difficile à valoriser en interne et en externe. L'exemple Danone le montre d'ailleurs très bien... car on tombe dans l'excès



inverse : trop bien faire trop vite ! Le risque, c'est un retour brutal du réel avec une baisse de la profitabilité et de la création de valeur sanctionnées par les actionnaires.

Régis Lamarche : Dans les relations que nous avons avec les souscripteurs, notre politique ESG est devenue incontournable. Nous devons démontrer concrètement ce que nous faisons, notamment au travers de nos rapports dédiés mais aussi par le volet ESG des plans pot-acquisition de nos participations.

Alban Neveux : Et puisque qu'on parle de l'ESG il faut aussi prendre en compte l'impact du digital sur la partie

ESG qui est en train de devenir quelque chose de colossal. Concrètement, il faut par exemple détailler l'impact environnemental de toutes les campagnes publicitaires digitales, par exemple. C'est monstrueux à analyser et les résultats font peur lorsque l'on voit le coût carbone d'une campagne publicitaire sur Instagram, par exemple, qui est l'équivalent de conduire un vieux diesel pourri dans la rue... C'est le prochain tsunami de l'ESG.

Régis Lamarche : Mais c'est une accélération qui se fait à chaque nouvelle idée de standard ou d'exigence. On est passé en un an et demi d'un reporting très basique à une

classification codifiée dans la loi et maintenant tous les fonds, SICAV, coté ou non coté doivent être classés. Le fait que les investisseurs reprennent ensuite ces critères au minimum n'est pas surprenant.

Bertrand Thimonier : Et d'ailleurs après avoir professionnalisé les PME, le Private Equity pourra rendre les PME ESG demain. C'est mécaniquement vous qui allez le faire.

Régis Lamarche : Tout en reconnaissant bien qu'il y a des personnes qui sont moins allants sur ces questions et peuvent faire de la résistance. Il faut le faire. Donc autant y aller là-dessus à fond, et aujourd'hui on



sait que c'est un levier de recrutement supplémentaire chez les jeunes talents, mais aujourd'hui ce sont surtout les 30-35 qui portent vraiment la chose dans l'entreprise.

Bertrand Thimonier : Ce qui les intéressent c'est d'être acteurs de l'économie et du développement.

Erwan Colder : C'est vrai mais après je pense qu'il faut aussi regarder l'ESG comme un créateur de valeur. En ce moment, nous sommes en train de

regarder si l'ESG est un différentiateur de performance entre deux sociétés distinctes. C'est assez difficile pour l'instant parce qu'on est encore dans cette phase du cycle où la démarche est imposée, mais je suis persuadé que demain ce sera un différentiateur entre deux entreprises d'un même secteur.

David Robin : La réponse est oui parce que par nature, une équipe de management qui est en pointe sur ces sujets le sera également sur les autres critères de performances plus

classiques et aura la capacité à avoir un temps d'avance sur ces concurrents.

MDA : Eurazeo PME l'avait fait il y a 5 ans, et sur un petit portefeuille de 5-6 sociétés ils avaient estimé une économie de 7 à 8 millions d'euros. C'était plus des mesures de sécurité liées aux accidents et à l'absentéisme, donc plus facile à analyser.

Alban Neveux : Mais il y a un phénomène beaucoup plus fort dans le monde du Private Equity : c'est

tout simplement que cela offre une prime à la sortie. Regardez Ynsect ou Tesla : ce sont des entreprises qui font de l'impact-by-design, dont la raison d'être est de transformer le monde. Et les valorisations sont incroyables.

David Robin : L'arbitrage de multiple grâce à la mise en avant de la politique RSE est une chose, mais il faut aussi regarder la performance intrinsèque de la société. C'est un critère clé de recrutement, fidélisation, conquête commerciale, profitabilité et de pérennité de l'activité. Si ce critère a été segmentant dans le comportement des consommateurs en BtoC, on voit aujourd'hui que c'est le même niveau d'exigence dans le BtoB.

Régis Lamarche : Les critères ESG sont aussi essentiels pour le recrutement dans d'autres secteurs que le nôtre, comme pour les ingénieurs par exemple. L'image ESG des entreprises est ainsi devenue un élément de choix pour les jeunes talents qui les rejoignent et qui seront les moteurs de la croissance de demain.

Alban Neveux : Après c'est une lame à double tranchant. Une étude de Stanford avait trouvée que chez les grandes entreprises, il valait mieux pour le CEO surperformer puis faire de l'ESG que faire de l'ESG pour performer, parce que si on n'atteint pas ses objectifs cela peut vous exploser à la figure, Danone étant je pense un très grand exemple de cela. Autrement ça ne sera pas bien valorisé.

Olivier Aubouin : En fait, il ne faut pas faire l'analyse en degré de performance mais en degré de révocation du dirigeant. Mais c'est un peu faussé parce que l'entreprise peut être performante et le dirigeant peut quand même être révoqué pour d'autres raisons.

David Robin : Mais c'est la différence entre faire du greenwashing et par

exemple mettre un place une véritable stratégie carbone qui va te réduire les coûts et accroître tes ventes. Dans ce cas, tu gagnes de l'Ebitda et de la valeur et c'est imparable pour l'ensemble des parties prenantes de la société.

Bertrand Thimonier : La seule chose c'est qu'il faut rester modeste sur ce qui est fait.

Mathieu Wallich-Petit : Faire des actions positives en continu est aussi un moyen de mieux absorber les aléas de réputation par exemple. Un autre point majeur pour moi est la gouvernance. Il est devenu indispensable d'avoir au comex des entreprises un représentant ESG afin de pouvoir ancrer profondément ces thèmes.

Alban Neveux : C'est vrai. Je prends l'exemple de l'Oréal qui est un de nos clients, et je suis impressionné par le fait qu'ils soient passés en quelques années d'un discours à une réalité dans la façon dont ils pilotent leur stratégie. Cette dimension est devenue omniprésente et irrigue toute la boîte du marketing au service financier en passant par la supply chain. Et comme je vois l'envers du décor je sais que ce n'est pas juste une plaquette pour leurs actionnaires, toute la maison est transformée autour de ça.

Régis Lamarche : Je pense qu'il faut aussi intégrer pour ces corporates la pression de la demande des consommateurs.

Alban Neveux : C'est ce que j'allais dire. Les corporates ne peuvent pas attendre que ce soit le gouvernement qui régule, et aussi parce qu'ils ne peuvent pas se permettre d'être pris la main dans le sac par les consommateurs à raconter n'importe quoi.

Régis Lamarche : Nous ne pouvons cependant pas comparer notre univers à celui d'un groupe B2C de dimension

mondiale. Dans notre univers du small et midcap, il est de notre responsabilité de porter cette thématique auprès des dirigeants et de les accompagner dans cette démarche. Ainsi il va progressivement y avoir de plus en plus d'équipes qui vont avoir des personnes dédiées en interne pour aider leurs participations dans cette mutation.

Alban Neveux : Et il y a des boîtes qui sont très en avance là-dessus. Je pense au dossier Ceti, c'est un groupe où l'ESG à toujours fait partie de l'ADN des dirigeants.

Bertrand Thimonier : C'est vrai. On était du côté du finaliste perdant sur ce dossier et cela s'est joué sur le fait que le gagnant avait un fonds d'impact, alors que notre client n'avait pas développé cette thématique. Donc il y a des effets très concrets et même en termes purement financiers, vous pouvez être sûr que le multiple de sortie se fera aussi sur des critères de transformation ESG. L'impact a souvent été considéré comme un ensemble de contraintes auxquelles les entreprises doivent se plier mais la performance des valeurs ESG durant les premiers mois de la crise du COVID-19 montre que celles-ci ont surperformé le marché de +7% entre décembre et fin mars 2020 d'après HSBC.

Régis Lamarche : Les critères ESG commencent à se retrouver à tous les niveaux. Ainsi il commence à y avoir dans certains management packages de dirigeants des objectifs ESG. De même, certains souscripteurs demandent à ce qu'une partie du *carried interest* des équipes de PE soit fléchée en fonction de ces critères. ■

M&A 2021

M&A : APRÈS UN REBOND INATTENDU, LE JEU DEVIENT PLUS COMPETITIF ET PLUS OUVERT

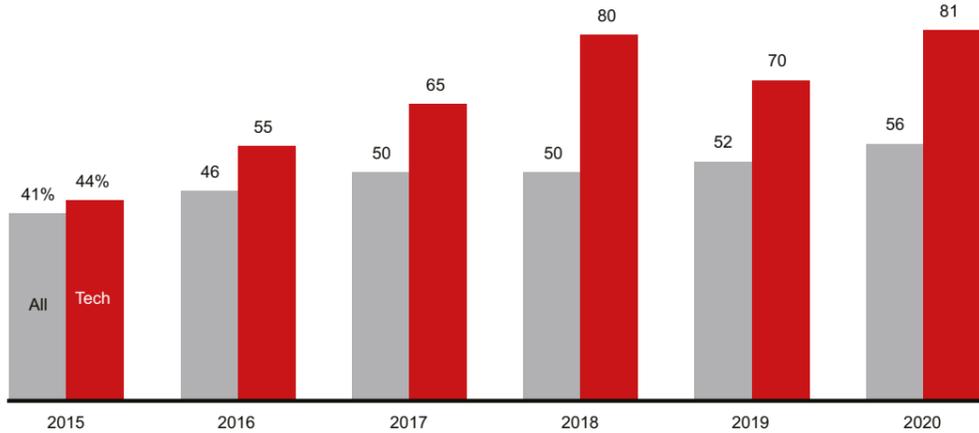
Selon le rapport mondial 2021 de Bain & Company sur les fusions-acquisitions, la pandémie a accéléré des tendances observées depuis plusieurs années, avec notamment l'urgence d'acquérir de nouvelles compétences digitales, la prégnance accrue des transactions locales, l'émergence de l'ESG et l'intervention de plus en plus présente de la puissance publique et des régulateurs.

2020 aura été une année particulièrement volatile pour les activités de fusions-acquisitions, avec un arrêt quasi total de l'activité dans les premiers mois de la crise du Covid-19, suivi par un fort rebond au second semestre, enregistrant une hausse aux 3ème et 4ème trimestres de 30% en valeur par rapport à l'année précédente, pour atteindre un total de plus de 28 500 transactions (2 800 milliards de dollars). Cette nouvelle étude de Bain & Company, réalisée auprès de 300 professionnels des fusions et acquisitions,

révèle que dans le contexte actuel, l'appétit pour les fusions-acquisitions reste fort : la moitié des professionnels interrogés s'attend à une croissance des opérations de M&A dans son secteur en 2021. Les résultats révèlent également que les fusions-acquisitions sont un pilier stratégique de plus en plus fondamental pour les entreprises : 45 % des professionnels interrogés les considèrent comme un vecteur de croissance pour les trois prochaines années, contre environ 30 % au cours des trois dernières années.

Figure 3.5: Scope deals accounted for more than 80% of all technology M&A, far more than other industries

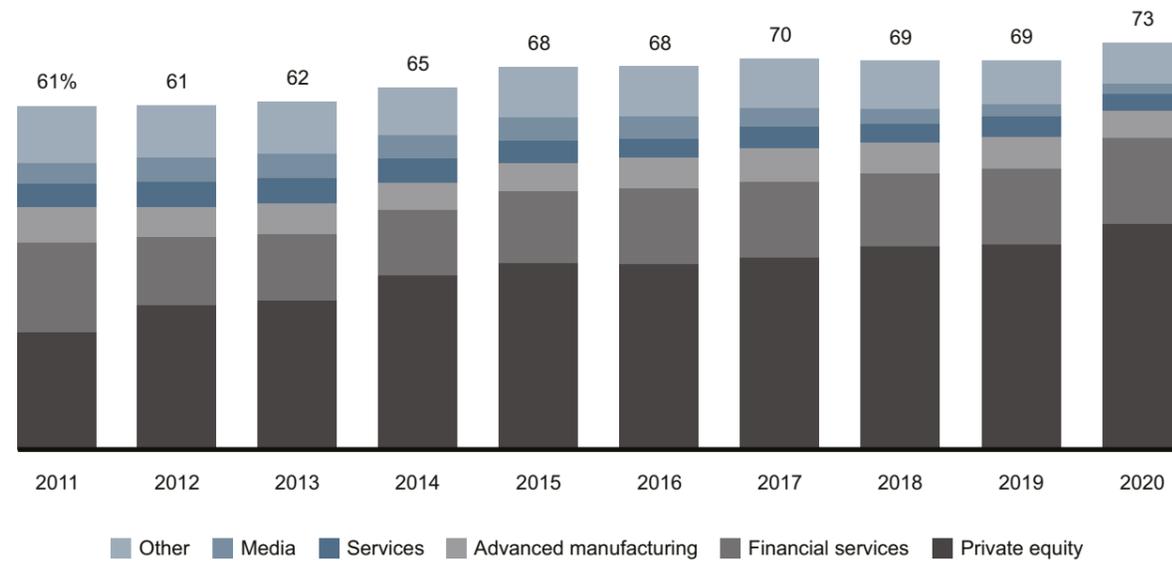
Percentage of scope deals per year—tech vs. all industries, by target industry



Note: Includes top 250 deals valued at greater than \$1 billion for 2015–2019 and 131 deals for Jan–Sept 2020
Sources: Dealogic; Bain analysis

Figure 3.6: Nontech acquirers are increasingly active in the technology sector

Technology M&A deal volume, percentage share of nontechnology acquirers into technology



Source: Dealogic

LE « RÉSULTAT SURPRISE » DE 2020 : DES VALORISATIONS EN HAUSSE

Alors que la pandémie mondiale a paralysé l'économie pendant plusieurs mois, un résultat contre-intuitif vient s'ajouter au rebondissement inattendu des opérations de M&A observé au second semestre 2020 : on aurait pu s'attendre à une baisse des valorisations similaire à la crise financière de 2008 - qui avait vu les multiples chuter d'environ 30 % en deux ans - mais c'est le contraire qui s'est produit en 2020. À l'échelle mondiale, le multiple d'EBITDA a augmenté de x13 en 2019 à x14 en 2020, grâce à la croissance rapide de secteurs tels que la technologie, les télécommunications, les médias et l'industrie pharmaceutique. Les plans de relance, auxquels s'ajoutent la persistance des taux d'intérêt bas, l'augmentation de l'épargne disponible des ménages, la poudre



Pierre de Raismes

sèche record dans le private equity et l'accessibilité du marché de la dette, ont contribué à maintenir les prix des actifs à un niveau élevé.

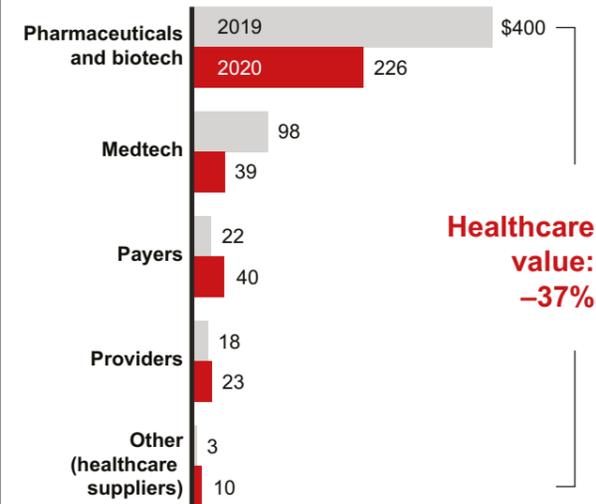
UN APPÉTIT GRANDISSANT POUR LES ACTIFS DE CROISSANCE ET DE NOUVELLES COMPÉTENCES CRITIQUES

Il y a quelques années, Bain a observé une augmentation des « scope deals » (transactions liées à l'acquisition de compétences), visant à ouvrir aux entreprises l'accès à des marchés à forte croissance ou à acquérir de nouvelles capacités, essentiellement technologiques et digitales. Cette tendance s'est poursuivie en 2020 : la part en volume des « scope deals » atteignant 56 % du total des transactions de plus d'1 milliard de dollars, contre 41 % en 2015.

Les secteurs des nouvelles technologies, des produits de consommation et des soins de santé se distinguent avec la part la plus élevée de « scope deals ». Le besoin croissant de nouvelles compétences critiques a été au cœur de nombreuses transactions récentes. Par exemple, la demande croissante des consommateurs en matière de livraison directe a conduit à l'acquisition de Deliv par Target, de Freshly par Nestlé ou encore de FreshDirect par Ahold Delhaize. Les transactions M&A d'effet

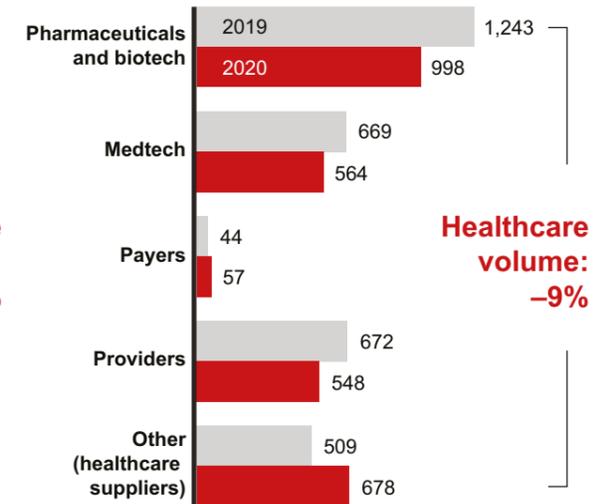
Figure 3.7: Healthcare deal volumes held strong in 2020, with the deal value decline mainly attributable to fewer megadeals

Healthcare: Strategic global deal value by subsector (in billions of US dollars)



Healthcare value: -37%

Healthcare: Strategic global deal volume by subsector (number of deals)



Healthcare volume: -9%

Sources: Dealogic; Bain analysis

d'échelle (« scale deals ») restent également pertinentes, notamment dans les secteurs qui, sous l'effet de la pandémie, accélèrent la disruption de leurs modèles économiques, à l'instar des médias traditionnels et du retail qui connaîtront une consolidation accrue. Dans les secteurs de la banque et des télécommunications, la consolidation est également encouragée par les régulateurs. Dans le secteur bancaire, les États-Unis et l'Europe assistent déjà au début d'une consolidation nationale, avec des opérations telles que PNC et BBVA USA aux États-Unis, Caixa et Bankia en Espagne, et Intesa Sanpaolo et UBI en Italie.

CHAÎNES D'APPROVISIONNEMENT : LE GRAND RETOUR DU LOCAL

La crise de la Covid-19 a accéléré des tendances de fond qui se faisaient sentir depuis quelques années dans le paysage du M&A, à l'instar du déclin

des transactions transfrontalières au profit des opérations locales ou régionales. Avec un rythme déjà ralenti sous l'effet de la surveillance accrue des opérations transfrontalières et les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, cette tendance s'est fortement accélérée avec les préoccupations relatives à la chaîne d'approvisionnement mises en évidence par la crise du Covid-19. Ainsi, 60 % des professionnels interrogés voient dans la localisation de la supply chain un facteur déterminant dans l'évaluation des deals à venir.

À titre d'exemple, en 2020, le nombre de transactions d'Asie vers les Amériques et l'Europe a chuté de 29 % par rapport à 2019. Avec une baisse globale des deals en valeur de seulement 2,5 %, les acquéreurs Chinois ont concentré 93 % de leurs investissements aux entreprises nationales, et seulement 5 % environ aux régions Amériques, Europe, Moyen-Orient et Afrique, en forte baisse par rapport aux 11 % de 2019 et aux 25 % de 2016, année où

les transactions M&A d'entreprises chinoises à l'étranger ont atteint un niveau record.

L'ESG, UNE NOUVELLE FORCE MOTRICE DANS LES TRANSACTIONS

L'année 2020 restera également dans les mémoires comme celle où l'ESG aura pris une place prépondérante dans les critères d'évaluations, sous l'effet conjoint d'une demande croissante des investisseurs et consommateurs finaux, nécessitant l'extension de la sélection des cibles, le développement de nouvelles capacités de diligence et l'utilisation de nouvelles sources de données. Pour de nombreux acquéreurs, il s'agit d'un tout nouveau territoire à explorer. Cette dimension extra-financière ESG a été la force motrice de plusieurs deals en 2020 et cette tendance devrait continuer à s'accroître. ■ O.B.



LES RENCONTRES D'EXPERTS

SPÉCIAL M&A



chez Lovells, 17 avenue Matignon 75378 Paris

LE M&A toujours en pleine ébullition

Habituellement plus calme en début d'année, le marché du M&A a gardé son dynamisme au premier semestre 2021. Les corporates continuent d'accélérer leurs transformations en faisant des acquisitions ciblées ou en cédant des actifs jugés moins rentables. Les fonds d'investissement disposent de sommes importantes à investir et se concentrent sur certains secteurs comme la tech, la santé, l'éducation.... et désormais les SPACs contribuent aussi à cette dynamique. Six professionnels ont accepté de revenir pour nous sur les tendances de ce début d'année et les dynamiques à venir.

MDA : La fin d'année 2020 a été incroyablement active sur le marché français et l'impression qui domine aujourd'hui c'est que l'activité n'est pas retombée. Est-ce aussi votre sentiment ?

Peter Harbula, Edenred : Le marché est très actif, en tout cas dans notre industrie, et dans la tech au sens plus général. Après l'arrêt de mars 2020, la reprise a été très forte avec la fenêtre des élections américaines dans laquelle tout le monde voulait s'engouffrer d'abord, mais depuis ça ne ralentit pas, à la fois en termes de deal flow mais aussi en termes de hausse des valorisations.

MDA : Quelle que soit la taille d'entreprise ?

Peter Harbula : Sur les petits deals comme sur les grandes opérations. Il y a une tendance assez intéressante d'ailleurs qui concerne les jeunes entreprises - je pense aux séries A et séries B. Post-covid, certains entrepreneurs que j'ai pu rencontrer ont eu une sorte de révélation dans le fait que ce n'était pas si bien d'être tout seul, et on voit de plus en plus d'entreprises venir tester le marché pour se vendre plus tôt que d'habitude - en confondant parfois une valorisation de levée et une valorisation de cession. Mais ce qui est intéressant c'est qu'ils viennent sur le marché alors qu'ils

ne sont parfois pas encore rentables, ce qui complexifie l'adossement à un corporate surtout compte tenu des niveaux de valorisations attendus. Au-delà de cette tendance, les valorisations se portent très bien, oui. A mon sens, cela est dû au fait que le marché anticipe la disparition des trous d'air et un retour à la normale en 2022.

Fabrice Scheer, Alantra : Ce que je ne trouve pas surprenant. De mon point de vue, les marchés n'étaient pas chers il y a deux ou trois ans et les valorisations ne pouvaient donc que monter. On avait eu ce débat à l'époque et on disait que le marché français paraissait cher, mais si on compare les entreprises françaises au reste de l'Europe et au marché américain, on voyait déjà à l'époque un écart de multiple de 2 points, ce qui est assez important quand on parle du Mid Cap... Cela s'explique par le fait que les entreprises anglaises ont généralement un meilleur taux de rentabilité et une meilleure croissance, plus internationale, notamment parce que la pratique du Private Equity était plus mature que celle du marché français.

Alban Neveux, Advention : Le marché américain en est toujours un bon exemple, il continue d'avoir une avance sur nous parce que structurellement, le marché est doté d'une bien plus forte liquidité de par sa capacité à créer des

entreprises et à faire des acquisitions. C'est la force cachée de ce marché et cela entretient de fait le montant des valorisations.

Jonathan Gibbons, Alvarez & Marsal : Oui, c'est d'ailleurs pourquoi des sociétés françaises font de très belles sorties aux Etats-Unis.

Alban Neveux : Oui, la probabilité qu'elles sortent bien est multipliée par un facteur de 2 à 3. Cette notion de profondeur de marché passe parfois un peu de côté dans les discussions sur les valorisations, mais son impact est réel.

Stéphane Souchet, KPMG : Il faut y ajouter le phénomène des SPACs. On sait depuis peu que le marché du M&A est estimé à 2400 milliards de dollars à fin mai, alors que les meilleures années étaient de 4000 milliards sur l'ensemble de l'année. Les Etats-Unis, comme toujours, ont joué un rôle clé dans le développement de ce marché, notamment sur les SPACs qui ont créé la surprise : ils représentent 400 milliards depuis le début de l'année 2021 ! C'est absolument colossal et un point qu'il me paraît important de souligner est que sur les 400 SPACs américains, un tiers cherche des cibles en dehors des Etats-Unis parce que le marché américain est complètement saturé. De plus en plus de sociétés françaises, notamment dans la tech, sont donc approchées. Je pense notamment aux

Jonathan Gibbons

► Jonathan Gibbons est Managing Director au sein du Transaction Advisory Group d'A&M à Paris. Il a plus de 22 ans d'expérience, dont plus de 17 ans d'expérience dans les services transactionnels. Il possède une vaste expérience des missions de due diligence des fournisseurs, des acquisitions et des prêteurs et a travaillé sur plus de 150 transactions réussies. Il intervient pour des fonds de différentes tailles ainsi que pour des corporate. Avant Alvarez & Marsal, il a codirigé les activités de capital-investissement d'un big4, et a travaillé avec de nombreux fonds d'investissement de premier plan sur une gamme de segments et de tailles. Il a également dirigé la pratique SPA.

► Il a commencé sa carrière en accomplissant quatre ans dans les départements d'audit de Londres et de Paris, puis a été nommé directeur financier d'un fournisseur de technologie européen basé à Paris pendant deux ans.



sociétés du *New Space*, qui sont liées à l'écosystème du spatial et l'économie digitale qui se créent autour de ce domaine, avec des applications fortes sur Terre. La France possède des avantages concurrentiels conséquents dans ce domaine grâce à la présence de l'Agence Spatiale Européenne et de nos filières aéronautiques et spatiales. Quelques-uns se sont également levés en France, et on va voir au cours de l'année et de 2022 des SPACs arriver à maturité et devoir lancer une action sous peine de devoir se dissoudre et rendre l'argent levé, puisqu'ils n'ont que deux ans pour agir.

MDA : C'est assez court.

Stéphane Souchet : D'autant que le SPAC a souvent une mission et une vocation sectorielle ou géographique.

Alban Neveux : C'est une pression encore plus forte que pour les fonds d'investissement. Dans le genre, un cas intéressant a été celui de l'entreprise franco-américaine Myrion, qui est en fait Canberra et qui a été piquée au nez et à la barbe de tous les grands fonds qui tournaient autour pour partir à 15 fois l'Ebitda. Ça a été surprenant parce

qu'il y avait des candidats extrêmement motivés dans le Private Equity, et un SPAC a réussi à rafler la mise.

“Lorsque l'on travaille pour des fonds, on pense beaucoup au TRI et à la valorisation de sortie, alors qu'une équipe de SPAC veut s'auto-investir et est donc beaucoup moins intéressée par la performance.”

Jonathan Gibbons

MDA : Ils sont donc perçus comme une vraie concurrence ?

Alban Neveux : Clairement, ce sont aujourd'hui des concurrents des fonds. Ils ont une capacité à mobiliser de la liquidité extrêmement rapidement, ils sont très réactifs et ont une telle pression du fait de leur fenêtre de tir qu'ils mettent une vraie pression sur les entreprises et offrent des deal alléchants.

Peter Harbula : Après il ne faut pas oublier que les SPACs s'adressent à un public particulier, parce que cela finit tout de même en Bourse. Il faut donc que l'entreprise qui se fait racheter ait envie d'une cotation, ce qui n'est pas le cas de toutes les entreprises. De plus, du fait de la dilution du capital, le coût de la vente n'est pas neutre pour les actionnaires. Je me souviens qu'en automne 2020, les premiers SPACs concernaient plutôt des entreprises qui avaient du mal à faire une sortie ou à faire une IPO par elles-mêmes. Les SPACs étaient quelque part une solution providentielle pour des actionnaires qui avaient besoin de sortir à une valorisation correcte. Ainsi, les SPACs font notamment des opérations sur des sociétés qui ne sont pas nécessairement des candidats évidents, à leur stade de maturité, à une cotation. Ce qui compte en bourse, c'est la croissance, et deux fois plus si elle est rentable. Or souvent les SPACs que j'ai vu étaient portés sur des sociétés qui étaient encore en train de brûler du cash ou des sociétés qui envisagent la route de l'IPO mais qui ne trouvent pas le bon chemin. On observe que le marché des IPO n'est toujours pas une évidence du fait d'une offre pléthorique et les



investisseurs étant très sélectifs dans leurs investissements. Ce n'est pas pour rien que plusieurs IPO ont été repoussées parce que les conditions de marché n'étaient pas idéales. Le SPAC s'engouffre dans la brèche : c'est une solution rapide puisqu'il n'y a pas besoin de faire de filing ou de road show, et on peut se coter à un coût assumé. C'est très particulier par rapport au M&A habituel.

Alban Neveux : Mais cela pourrait avoir un certain succès en Europe, justement. On a ce succès aux États-Unis alors qu'ils ont déjà un marché boursier très efficient et liquide, alors qu'au contraire en Europe les performances boursières sont un peu plus décevantes, à cause d'un défaut structurel sur la liquidité du marché, qui est trop faible. Le SPAC est un moyen de contourner ce problème.

Stéphane Souchet : Ce qui pose la question de la valorisation dans le cadre d'un deal M&A. En théorie, le SPAC est une alternative à l'IPO, et peu ou prou, la décote de l'IPO correspond à la dilution du promoteur alors qu'en bonne théorie financière la valorisation du deal M&A se place en prime par rapport à la valorisation boursière. Or les SPACs arrivent aujourd'hui sur des deals M&A et je me demande comment la prime de contrôle va se

réconcilier avec la décote implicite de l'IPO.

MDA : Peter, Edenred a une image de groupe très acquisitif, avec un savoir-faire d'intégration. Mais est-ce que vous avez déjà regardé les SPACs comme une solution de sortie ?

Peter Harbula : C'est assez difficile de répondre, parce que nous ne sommes pas une société qui envisage des cessions d'envergure sur des actifs de taille assez significative. Après effectivement, les banquiers viennent nous voir, comme l'ensemble des corporates je pense, pour nous expliquer que le SPAC est peut-être une solution assez intéressante.

Fabrice Scheer : C'est vrai que les SPACs n'ont pas encore trouvé leur place dans le marché small et mid cap. Ce n'est pas assez gros pour être rentable.

Alban Neveux : Oui, c'est surtout une menace pour le marché du large et du très gros mid cap.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : Je suis de cet avis également. Dans les SPACs qui sont passés, on parle très vite du NASDAQ et de marchés qui sont peu parisiens, et donc pour

nous ce n'est pas forcément très bon comme tendance parce que cela attire de l'activité en dehors de France. Se pose aussi la question du régime de responsabilité du SPAC : Il y a en ce moment tout un mouvement qui appelle à une meilleure régulation des SPACs. En effet, si on y regarde d'un peu plus près, on voit très souvent un industriel ou une équipe qui sert de caution au SPAC sans pour autant répondre à la question du régime de responsabilité qui s'applique à eux, alors que les business plans annoncés sont extrêmement ambitieux. Dans la documentation boursière sous-jacente au SPAC et au Merger Agreement, on voit apparaître des demandes de documents juridiques justifiant chaque phrase de la documentation. Il y a de ce fait un mouvement aux États-Unis pour dire que la vague du SPAC est déjà en train de se ralentir du fait entre autres de ce décalage entre les annonces et la réalisation.

Alban Neveux : Une entreprise cotée, quel que soit le marché, doit donner des informations très détaillées et très documentées pour être certains qu'il n'y ait pas d'erreur. Si l'on compare ça à une levée, ce n'est pas le même degré de précision et le prospectus est bien plus scruté par les investisseurs, parce qu'on sait que dans le cadre de l'IPO tout doit être carré et vérifié



par tous les acteurs et régulateurs. Le SPAC, en tant que processus simplifié, est plus proche de la levée en termes d'exigence. C'est bien sûr aussi la responsabilité des investisseurs de faire leur due diligence, mais si ce mouvement de régulation est en cours c'est aussi je pense qu'investisseurs et régulateurs ont dû se dire qu'il y avait un écart trop fort entre IPO et SPACs, alors que la finalité est la même.

Stéphane Hutten : D'autant que lorsque l'on regarde les SPACs aux États-Unis, on se rend compte que beaucoup se font dans des secteurs où cela ne peut marcher que s'il y a des changements réglementaires forts : moyens de transports autonomes, cryptomonnaies... Souvent l'enjeu est réglementaire, avec une entreprise qui doit se développer dans un nouveau cadre juridique pour y développer un nouveau marché, et si ce n'est pas le cas alors on est sur un pari avec un certain degré de risque.

Pour le marché parisien, je dois dire que si on entend beaucoup parler des SPACs, on devrait surtout s'inquiéter du fait que proportionnellement il y en a très peu qui sont sur Paris. Ce sont surtout les USA, Londres, Amsterdam...

Alban Neveux : C'est aussi parce qu'Amsterdam est en train de devenir

la première place boursière et financière d'Europe. Paris a gagné beaucoup du Brexit, mais Amsterdam est en train de reprendre la place qu'elle avait il y a plusieurs centaines d'années.

Peter Harbula : Le droit des affaires et la fiscalité n'y sont probablement pas pour rien.

Jonathan Gibbons : De notre côté nous avons travaillé sur plusieurs SPACs depuis janvier, et je suis d'accord avec les avantages et désavantages qui ont été cités. Mais le point qui est vraiment intéressant, c'est la dynamique M&A. Lorsque l'on travaille pour des fonds, on pense beaucoup au TRI et à la valorisation de sortie, alors qu'une équipe de SPAC veut s'auto-investir et est donc beaucoup moins intéressée par la performance qu'un fonds, qui a lui une contrainte de sortie. En tant que conseil ce n'est pas du tout la même dynamique, l'objectif est surtout que le deal se fasse.

Alban Neveux : C'est un peu un pousse-au-crime, le délai est très court. Mais je pense que la mode des SPACs va finir par passer parce que les fonds apportent une vraie valeur ajoutée en comparaison, avec une réflexion et un apport financier et opérationnel que n'apportent pas les SPACs.

MDA : Pour revenir sur les tendances, nous nous disions récemment que tout était en plein boom. Mais il y a également de grosses réflexions autour du carve-out dans le CAC 40.

Jonathan Gibbons : Oui, une grosse partie des corporates sont en pleine transformation de leur business model, avec souvent une volonté de séparer des services et des produits. Cela va amener de gros projets sur le marché, parfois avec simplement de la transformation, parfois de la transformation accompagnée de cessions.

Alban Neveux : Historiquement les groupes français étaient peu vendeurs de leurs actifs, là où les anglo-saxons font des arbitrages de portefeuille bien plus régulièrement. Mais depuis 3-4 ans la dynamique change, les grands groupes ont réalisé que l'accumulation de divisions pouvaient poser des problèmes, et la crise a accéléré cette impériosité de transformer l'entreprise. Et cet apport d'actifs à vendre va apporter une liquidité bienvenue sur le marché en ce moment.

Stéphane Souchet : Nous constatons en effet chez nos clients de nouvelles priorités, qui les amènent à envisager de céder des actifs ou de créer des périmètres d'une manière qu'ils



Peter Harbula

- Directeur Exécutif Corporate Finance en charge des opérations de fusions-acquisitions (M&A). Après 9 ans chez Deloitte, il rejoint le futur Edenred (Accor Services) en 2007 et occupe le poste de Directeur M&A Group à partir de 2010.
- Edenred est le leader mondial des solutions transactionnelles au service des entreprises, des salariés et des commerçants. Son offre est utilisée par 50 millions de salariés de 800 000 organisations différentes au sein d'un réseau d'1,5 million de commerçants affiliés. Coté à la Bourse de Paris depuis la scission avec le Groupe Accor, Edenred est présent dans 46 pays avec près de 10 000 collaborateurs.
- Edenred a procédé à une soixante d'acquisition de toute taille depuis 2010

n'auraient pas envisagée par le passé. C'est lié à la fois à des objectifs de transformation opérationnelle, mais aussi à des problématiques ESG placées en haut des agendas stratégiques. Avec la mise en place des reporting extra financiers et la taxonomie verte européenne, les deals vont être regardés à l'aune de cette nouvelle grille de lecture, mais également les actifs existants. Les corporates veulent aussi se séparer de ces actifs pénalisants avant que le marché n'en veuille potentiellement plus.

MDA : La décarbonisation des portefeuilles est donc très suivie chez les corporates ?

Alban Neveux : Peut-être même plus que chez les fonds parce qu'ils sont obligés de communiquer auprès du marché. Cela a pris une intensité incroyable ces dernières années.

Stéphane Souchet : C'est à la fois le fait de la réglementation, mais aussi des investisseurs. Si ces derniers s'approprient cette grille de lecture, les entreprises suivent.

MDA : Peter, comment voyez-vous les choses ?

Peter Harbula : Nous sommes un groupe de services aux entreprises,

“L'intégration réussie reste la clé de la création de valeur, elle est tout aussi importante que négocier une opération avec des bonnes conditions.”

Peter Harbula

donc nous n'avons probablement pas les mêmes problématiques qu'un groupe industriel. Mais sur l'ESG je pense qu'il faut aller au-delà du green, c'est un sujet beaucoup plus large. Le nouveau plan d'incentive du management, qui couvre 300-350 personnes, prend en compte des critères ESG avec des objectifs à tenir au-delà des critères financiers. Et ces objectifs vont au-delà du Co2, notamment parce qu'en tant qu'entreprise de service ce n'est pas notre plus gros

impact sur l'environnement. Notre dernière émission obligataire intègre également des engagements ESG.

Alban Neveux : Mais la tech produit pourtant beaucoup de CO2 de manière directe et surtout indirecte. On travaille sur des projets de quantification de ces sujets-là et le coût est absolument démentiel, il y a une génération très réelle et je pense que la prochaine bataille de l'ESG sera de gérer cette partie invisible. Les serveurs sont très consommateurs.

Peter Harbula : Mais dans ce cas précis l'enjeu est plus de trouver de l'énergie différemment, en se branchant par exemple directement sur un barrage ou en allant dans des régions très froides pour réduire le besoin de refroidissement des serveurs. Après il est vrai que tout ce qui se passe sur nos téléphones ou le cloud demande de l'énergie.

MDA : Fabrice, vous ressentez cette demande ESG dans votre activité ? Il y a une volonté de connaître le niveau de maturité des actifs à ce sujet ?

Stephane Hutten

- Stéphane est associé au sein du département Corporate & Private Equity du bureau parisien d'Hogan Lovells et en charge de la pratique Corporate & Finance ainsi que de l'équipe Corporate & Private Equity. Il est spécialisé en fusions et acquisitions sur des sociétés cotées et non cotées ainsi qu'en opérations de PE.
- Stéphane figure parmi les "40 under 40" Rising Stars sélectionnés par Financial News et les "50 valeurs montantes du barreau des affaires" choisies par le Magazine des Affaires. Stéphane est classé dans la plupart des classements dont le Chambers, et notamment en 1ère position en France et en Europe dans le classement Mergermarket. Il est un acteur reconnu du marché de la private equity et M&A français, et est notamment intervenu dans le cadre du dossier EEF (PAI/Fondateurs), Consolis (Towerbrook) et sur de nombreux dossiers de place depuis le début de l'année.



Fabrice Scheer : Sur la thématique plus précisément green, je ne la ressens pas encore de façon massive dans le mid cap, pour être clair, mais c'est en train de monter. Il n'y a pas encore d'audit spécifique sur ces sujets-là, avec des renoncements d'opérations parce que le sujet green n'est pas au niveau. Par contre, les thèmes « socialement responsables, gouvernance, pratique équitable des affaires... etc » ont totalement pénétré l'environnement des fonds de private equity et les grands LP's américains et européens. On a vu des opérations plus difficiles pour cause de vraies problématiques sociétales ou politiques. Je pense par exemple à un sujet télécom où certains actifs étaient implantés dans des pays qui étaient sur la liste noire de l'OCDE. Les fonds sont donc beaucoup plus regardants concernant les notions de compliance et d'ESG, et la sensibilité à l'environnement va vraiment monter en puissance.

D'ailleurs, il y a aussi des fonds qui émergent en ce moment sur le marché avec cette logique de fonds d'impact. Je prends l'exemple d'Ambienta, également Initiative et Finance qui lance un fond sur cette thèse.

Alban Neveux : C'est un démarrage bien réel. Je suis frappé en douze mois par l'accélération du marché sur ces sujets, y compris dans le mid cap et le

“Il reste tout un tas d'entreprises de l'économie traditionnelle qui ont besoin d'investissements. Dans les phases d'exécution de deals, on voit qu'il y a des acteurs comme les family office qui creusent un peu des sillons dans des actifs plus traditionnels.”

Stéphane Hutten

mid cap où l'ESG est devenu un sujet. Nos missions de réflexion stratégique sont désormais enchâssées dans une réflexion sur la partie sustainable. On a recruté et formé des gens spécifiquement pour ces sujets, et ça en moins d'un an parce que la demande a explosé.

MDA : Stéphane, vous connaissez bien le marché allemand. Est-ce qu'il est en avance sur ces sujets-là ?

Stéphane Souchet : Pas vraiment. L'Allemagne vit dans le paradoxe de sortir du nucléaire et de faire remonter le charbon de manière temporaire, donc c'est un peu compliqué. En France on peut se réjouir d'avoir des entreprises qui sont des champions de la transition énergétique, tels que Schneider Electric, Legrand et même maintenant Technip Energies. On a des leaders mondiaux et nous avons donc plutôt une opportunité de servir de modèle au reste de l'Europe.

MDA : C'est aussi devenu une opportunité d'investissement pour les fonds ? Il semblerait que depuis un an ou deux, les montants investis ont flambé dans la transition énergétique.

Stéphane Hutten : A contrario, cela crée aussi une place pour ceux qui n'ont pas ces contraintes. Il reste un nombre d'entreprises de l'économie traditionnelle qui ont besoin d'investissements. Dans les phases



d'exécution de deals, on voit qu'il y a des acteurs comme les family office qui creusent des sillons sur des actifs plus traditionnels parce qu'ils ne sont pas gênés par ces problématiques. Cela va être intéressant de voir comment cela va évoluer en terme de valorisation : est-ce qu'il sont en train de faire de belles opérations et d'acheter des actifs qui vont s'avérer résilients dans le temps, ou est-ce que ce marché va progressivement s'effondrer ?

Alban Neveux : Effectivement ce sont des acteurs qui peuvent s'affranchir d'un certain nombre de principes parce que leur prisme est un peu plus long terme et est moins influencé par



les demandes des investisseurs et des consommateurs. Eux peuvent regarder cela de façon beaucoup plus froide.

MDA : Quand est-il des process ? Tout s'est accéléré et complexifié pendant la crise, avez-vous conservé le tout digital ?

Alban Neveux : Je ne dirais pas que le digital a complexifié les process, au contraire, je dirais que cela a été simplifié !

Jonathan Gibbons : Ca c'est complexifié dans le sens où en ce moment pour mener un préemptif en moins de deux semaines, il faut être capable de mener toutes les tracks en parallèle. Avant cela se faisait plutôt à la chaîne en commençant par la stratégie.

Fabrice Scheer : On dit que les process s'accélèrent mais je pense surtout qu'on ne se rend pas compte qu'il y a un second marché qui s'est créé. Je vois peu de fonds de Private Equity qui achètent des entreprises en deux semaines ou un mois. Lorsque cela se produit, c'est une illusion. Les fonds qui font cela ont en réalité déjà commencé leur travail souvent plusieurs mois avant le début d'un process. C'est ce travail-là qui passe un peu en dessous des radars parce qu'ils ont déjà fait des audits en amont, des

analyses stratégiques ... et lorsque les process démarrent ils peuvent être extrêmement rapides, ce qui donne cette impression de tout faire en deux ou trois semaines. C'est une très nette évolution.

MDA : C'est uniquement sur le marché secondaire ?

Alban Neveux : Non, c'est peut-être même plus fort sur le marché primaire parce qu'il faut travailler le deal encore plus en amont puisque les sociétés ne sont pas connues et qu'il n'y a pas de documentation liée à un deal précédent.

Fabrice Scheer : Et d'ailleurs dans le mid cap on voit émerger un autre phénomène concernant les corporates, qu'ils soient cotés ou non. Ils se mettent à faire la même chose parce qu'ils n'ont pas le choix. Ils doivent eux aussi être en position de préempter et je dois dire que c'étaient les premiers à être revenus sur le marché en 2020.

Stéphane Hutten : C'est ce qu'on dit aujourd'hui à certains clients. S'ils ne connaissent pas le dossier avant que le teaser soit sorti, c'est déjà probablement trop tard.

Fabrice Scheer : Oui, il faut avoir vu le management avant même que le process ne commence.



Stéphane Hutten : Réussir un deal aujourd'hui, cela exige de l'acquéreur une capacité à aligner tous les astres sur un dossier avec vitesse et efficacité. Il faut avoir le bon set de conseils, avoir vu le dossier en amont, avoir la bonne idée de prix, la bonne analyse, le bon équilibre juridique... Si toutes les cases ne sont pas cochées, les acquéreurs ont tendance à refermer le dossier beaucoup plus vite qu'avant, ils préfèrent passer sur une autre opportunité.

Stéphane Souchet : En fait même si le marché est en ébullition, il reste assez discriminant. Il y a des actifs premium que tout le monde veut, mais aussi des actifs qui passent sous le radar parce qu'ils sont délaissés ou ont été mal positionnés. Et je pense que nous avons tous la responsabilité de bien positionner les actifs. Quand celui-ci n'est pas premium, il ne faut pas le survendre parce qu'on prend le risque d'affaiblir sa thèse d'investissement, et donc de rendre la vente plus difficile par la suite.

Alban Neveux : Dans ce schéma de pensée, il y a aussi le timing de l'opération. Si on arrive à un moment où il y a trop d'actifs similaires sur le marché, c'est pénalisant. La caricature du dentaire ou l'éducation, avec cinq dossiers en même temps dans chaque secteur. Ça pose forcément

un problème de dévalorisation pour ceux qui ne sont pas aussi bons que le meilleur du lot. Alors oui, certains fonds se disent que s'ils n'ont pas le premier ils iront sur un autre, mais c'est un risque à prendre.

Stéphane Hutten : Effectivement, et il y a ce sentiment que tous les actifs que tout le monde voulait il n'y a pas si longtemps, dans l'aéronautique par exemple, ne sont même plus présentables. On voit très peu de dossiers de retail, par exemple.

Alban Neveux : Et là je pense que c'est aussi une question de savoir acheter au bon moment, parce que cette situation ne va pas durer éternellement et à mon avis il y a des opérations à faire en ce moment à des valorisations très basses.

Stéphane Hutten : C'est vrai qu'on est aujourd'hui sur une reprise d'une force assez inattendue, y compris dans des secteurs qui étaient considérés comme sinistrés pendant la crise. Je pense par exemple aux salles de sport, où nous avons des clients qui nous disent enregistrer régulièrement de nouveaux records d'abonnements. Il y a un engouement et je pense que l'économie traditionnelle va revenir beaucoup plus vite qu'on ne le pense.

Alban Neveux : Il y a un désir de consommation qui est énorme. Le

président de l'Oréal disait récemment que 2022 et 2023 pourrait être similaire aux années folles en termes de consommation.

Peter Harbula : Je pense qu'à ce niveau les entreprises qui sont déjà digitales, comme nous, vont mieux tirer leur épingle du jeu parce qu'elles pourront jouer sur les deux tableaux, par rapport en tout cas aux entreprises en retard sur la digitalisation.

Fabrice Scheer : Et puis il y a du cash partout. Les particuliers n'ont pas beaucoup dépensé pendant la crise et on voit de ce fait des secteurs improbables redémarrer. Qui aurait cru que le secteur des piscines aurait sa





Fabrice Scheer

- Fabrice est associé gérant d'Alantra. Il possède une longue expérience en fusions & acquisitions, ayant conseillé plus de 120 transactions (Santé, Business services,... ect.) au cours de ses 20 ans de carrière. Il a conseillé de nombreuses transactions pour des entrepreneurs français et maisons de Private Equity.
- Avant de rejoindre la banque d'affaires Alantra, Fabrice a créé et dirigé l'équipe Française UBS Investment Banking Mid- Cap de 2005 à 2019. Il a également travaillé 6 ans au département fusion acquisition de Ernst and Young et 5 ans à la BDPME (CEPME - Sofaris) dans le département de financement industriel. Il est notamment intervenu récemment sur les deals Franck Provost/Core Equity, Elsan/C2S, INICEA/Korian, Laboratoire Lescuyer, Dathim/Cegid ; Odysseior/Colisée...etc

meilleure année en 2021 alors qu'il y a encore deux ans le secteur était boudé par tout le marché ? Mais globalement les fonds disent que leurs portefeuilles vont bien dans l'ensemble, il n'y a pas beaucoup d'entreprises qui vont mal !

MDA : Stéphane, sur le panel des deals, quels secteurs sont les plus recherchés ?

Stéphane Hutten : En ce moment on observe bien entendu beaucoup d'opérations dans la tech et la santé, mais on voit aussi un redémarrage de l'industrie dû à des grandes manœuvres dans l'automobile et le ferroviaire depuis le début de l'année. Le marché des services financiers est également très actif sur différents segments, et ce jusqu'au courtage. Tous les compartiments de l'économie se mettent à tourner plus fort ce qui paraît logique puisque l'on s'attend à un rebond de 6% du PIB en 2021. Mais qui eut cru que nous ferions aussi bien que le PIB mondial après avoir connu une chute de 9% en 2020 ? Et là je pense qu'il faut reconnaître que les mesures gouvernementales de soutien aux entreprises ne sont pas étrangères à la bonne résistance d'un certain

nombre d'acteurs économiques. Je pense que l'ouverture du M&A sur différents segments va se généraliser cette année, mais la vraie question est désormais celle des échéances de l'année prochaine et la fin des mesures de soutien. Quel impact cela va-t-il

“L'ESG a totalement pénétré l'environnement des fonds de private equity et les grands institutionnels américains et européens. On a vu des dossiers qui n'ont pas pu se faire ou ont eu du mal à se faire parce qu'il y avait de vraies problématiques sociétales ou politiques.”

Fabrice Scheer

avoir sur les grandes manœuvres et l'économie en général ?

MDA : Une étude du METI sortie il y a quelques semaines faisait un focus

après des ETI pour connaître l'état de leur situation, et c'était rassurant de voir que la moitié avaient déjà remboursé et que les trois-quarts n'avaient pas de problème de trésorerie.

Peter Harbula : Je l'ai vu à l'étranger aussi. Beaucoup de gouvernements ont fait ce qu'il fallait, et j'ai vu beaucoup d'entreprises qui allaient sommes toutes bien mais qui avaient quand même contracté un PGE ou équivalent et du coup il y avait le cash et la dette au bilan, ce qui ne change rien en vision dette financière nette, mais c'était plus un choix de sécurité parce que l'accès au financement pouvait devenir incertain sans savoir à quoi allait ressembler 2020 et 2021.

Alban Neveux : Pour revenir sur le M&A, une tendance que je vois c'est l'accélération des deal cross-borders avec notamment les Etats-Unis. On voit arriver des fonds d'investissements américains depuis 9 mois alors qu'ils n'étaient pas actifs en Europe auparavant. C'est un phénomène très nouveau et ils se rendent compte qu'il y a un potentiel sur le marché européen, avec des valorisations attractives pour

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... 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.



eux. Ce sont des colosses qu'on connaît mal en Europe : je pense par exemple à Brookfield, qui a 600 milliards d'actifs sous gestion... Ils ont une force de frappe impressionnante.

Fabrice Scheer : Ce qui a changé, pour moi, c'est que la France est devenue un marché de Private Equity mature, professionnalisé, avec un environnement qui permet de faire marcher les deals. Le marché des ETI est également très profond, avec un esprit d'entrepreneuriat, une qualité dans les CEO et les cadres qui veulent tous faire des LBO. L'Allemagne par comparaison n'a pas le même esprit Private Equity, et donc la France est une belle porte d'entrée sur le marché européen. Ajoutez à ça le Brexit, le fait que les équipes basées à Paris deviennent pan-européenne... La France sert de tremplin pour accélérer sur l'ensemble de l'Europe, notamment en Italie, en Espagne et en Allemagne, également en Suisse. Cela a pour conséquence de diriger toujours plus de capitaux vers la place parisienne.

Alban Neveux : Je suis complètement d'accord. Historiquement le Royaume-Uni tenait la place de premier du

Private Equity, mais c'est désormais la France qui est en tête de l'Europe continentale, notamment parce que l'Europe du Sud est au niveau de maturité de la France d'il y a 20 ans et qu'il y a des opportunités pour les fonds français. Le nombre de deals en Espagne et en Italie a explosé ces deux dernières années.. Finalement,

“Les grands groupes ont réalisé que l'accumulation de divisions pouvaient poser des problèmes, et la crise a accéléré cette impériosité de transformer l'entreprise.”

Alban Neveux

ce savoir-faire français nous est très bénéfique.

Fabrice Scheer : C'est assez unique. On parlait du process dans les cotations et les SPACs, mais dans le mid-cap je trouve aujourd'hui que les process

sont beaucoup plus exigeants que lors d'une IPO. Et ces marchés d'Europe du Sud et d'Allemagne, qui ont besoin aujourd'hui de professionnalisme, se tournent naturellement vers les acteurs français du private equity.

Alban Neveux : Les managers français sont aussi très en avance sur ces sujets là, et soutenus par une foule de conseils dans ces opérations. L'Allemagne est un peu derrière.

Fabrice Scheer : C'est aussi parce que le marché est beaucoup plus agressif sur le sujet des management package, bien meilleur que le marché américain ou UK.

Stéphane Souchet : Mais ça c'est un point d'attractivité pour la France. Notre écosystème de facilitation des opérations est là, mais on fait également partie des dix premiers pays mondiaux en termes de coûts de production. Nous avons réalisé une étude récemment intitulée « Where to manufacture ? » dont l'une des conclusions est que la compétitivité des grandes économies occidentales est soutenue par la qualité des facteurs secondaires ou indirects de production



Stéphane Souchet

- Stéphane est Co-Responsable de l'activité Fusions & Acquisitions chez KPMG. Stéphane a conseillé de grands groupes industriels mondiaux dans leurs stratégies de Fusions & Acquisitions au cours des 25 dernières années à Paris, Francfort et New York en tant que banquier d'affaires. Il est actuellement le responsable mondial du secteur de l'industrie de la fabrication industrielle de KPMG, qui comprend l'aérospatiale et la défense, l'ingénierie et les produits industriels, les métaux et les conglomerats.
- Dans ce rôle, il est responsable de la construction de la marque KPMG dans le secteur grâce au développement de services de pointe, de leadership éclairé et de stratégies de commercialisation pour soutenir les plus grands fabricants industriels au monde. De plus, Stéphane continue de fournir des conseils en fusions et acquisitions aux clients de KPMG dans la fabrication industrielle.

qui viennent mitiger l'impact des coûts salariaux. Ces facteurs de compétitivité expliquent le choix des grands groupes internationaux à s'installer en France ou à faire de la France le marché leader sur le théâtre européen

Stéphane Hutten : Cela me rappelle ce qui était dit sur le management français par des analystes. Ils avaient décrit la qualité du management comme le syndrome du marathonien kenyan, parce que les Kenyans sont très bons en marathon du fait qu'ils courent leur marathon dans des environnements de très haute altitude avec peu d'oxygène. Le parallèle est que comme nos managers sont dans un environnement avec beaucoup de charges et de règles, ils ont peu « d'oxygène » mais sont en conséquence de très haute qualité et très bien perçus à l'international.

MDA : C'est un argument qui est utilisé par certains fonds lorsqu'ils vont pitcher auprès de grands institutionnels aux États-Unis ou au

Canada. Alban, vous évoquiez tout à l'heure la transformation interne des groupes, et le fait que depuis douze

“La mise en place des reportings extrafinanciers et de la taxonomie verte européenne révolutionnent la grille de lecture des opérations et des actifs.. Cette tendance clé accélère la séparation d'actifs pénalisants, avant que le marché n'en veuille potentiellement plus.”

Stéphane Souchet

mois il y a une accélération dans cette transformation à la fois par des acquisitions mais aussi des sujets internes.

Alban Neveux : On voit en effet les sujets comme la supply chain, la digitalisation, le footprint industriel, sans parler du rapport au travail qui impacte en effet le management en interne, oui.

Stéphane Hutten : Et c'est d'ailleurs un angle que les fonds sont en train de prendre. La question étant souvent de savoir qu'est-ce que le fonds peut apporter à la cible dans laquelle il investit, et aujourd'hui au delà de la capacité à accompagner l'entreprise dans ses acquisitions, il y a aussi aujourd'hui une promesse de croissance interne avec une internationalisation et une optimisation du business model. Il faut non seulement le remboursement de la dette et des build-up pour faire fois deux, mais pour se différencier il faut apporter quelque chose sur la croissance interne (internationalisation, expertise sectorielle, réseau...).

MDA : Edenred a d'ailleurs lancé en 2020 un nouveau produit sur

Country and jurisdiction ranking — Secondary Cost Index

CoDB Secondary index score by country and jurisdiction (1=best, 5=worst)



Source: Cost of Manufacturing Operations Around the Globe, KPMG LLP, 2020.

la mobilité puis a annoncé le renforcement du réseau il y a deux semaines. C'est un challenge du business model ?

Peter Harbula : Penser différemment et innover a toujours fait partie de notre ADN. Cela fait dix ans que nous lançons régulièrement de nouvelles solutions digitales, donc forcément notre transformation est quasiment achevée. Aujourd'hui, c'est 86% de notre volume d'affaires qui est digital ! Dans ce cas précis, il y a avait une fenêtre d'opportunité à la fois du fait du covid et de nouvelles lois qui nous ont permis de sortir cette nouvelle solution, particulièrement adaptée aux nouveaux usages de nos utilisateurs et au monde de demain.

MDA : Et ces solutions viennent en interne, ou parfois d'acquisition de pépites ?

Peter Harbula : Nous avons fait quelques acquisitions en minoritaire

avec l'opportunité de prendre le contrôle à terme en aidant des équipes jeunes à « scaler » jusqu'à ce que le produit marche bien. On a aussi une équipe de Venture qui elle investit dans les secteurs adjacents, qui pourront peut-être un jour devenir notre cœur de métier. Mais c'est une équipe séparée du M&A, parce que l'angle n'est pas le même et parce que l'entreprise que l'on regarde est plus jeune, donc la grille de lecture n'est pas la même.

Jonathan Gibbons : Un thème que nous voyons souvent dans la transformation des corporates c'est qu'elle se fait au même moment qu'une cession auprès d'un fonds parce qu'il s'agit donc d'une transformation complexe, et la discussion qu'on a avec les COMEX c'est que cela laisse toute une part de la création de valeur à des fonds qui vont faire un TRI dessus. Et donc la question est pourquoi ils ne peuvent pas le faire par eux-mêmes ? Ils ont leurs raisons, oui, mais il faut réfléchir et on essaie de les challenger.

MDA : Et vous avez l'impression d'être entendu ?

Jonathan Gibbons : Je pense. La France était un peu en retard avec certains grands groupes qui ont de grands empires et qui font peu de revues de portefeuille. Mais aujourd'hui ils commencent à prendre des décisions claires et rapides.

Alban Neveux : Cela crée aussi des deals où les corporates cèdent des actifs à un fonds ou un autre corporate mais gardent tout de même une part d'equity pour profiter de la création de valeur par la suite. Ce sont des deals hybrides qui sont bien mais qui peuvent aussi être un peu dangereux : je me souviens d'une opération où lorsque le corporate s'est rendu compte de toute la création de valeur qu'il laissait passer, il a décidé de ne pas vendre.

Peter Harbula : Mais ce n'est pas évident pour un groupe coté, qui n'a pas normalement vocation à détenir



des participations minoritaires, en tout cas à long terme. L'argent devrait normalement être investi dans la création de valeur et l'outil industriel. Alors pourquoi pas garder un ticket pour mieux valoriser la vente, mais en termes de communication auprès des investisseurs ça me paraît difficile à justifier.

Stéphane Souchet : Nexans constitue à cet égard un groupe qui a une stratégie très singulière dans sa transformation. Ils sont engagés dans un plan sur trois ans par lequel ils vont céder 40% des business avec la volonté de tirer la valeur de leurs actifs précession en repositionnant et restructurant ces actifs avant de les vendre.

MDA : Jonathan, est-ce que ce n'est pas un problème de ressources, finalement ?

Jonathan Gibbons : C'est à la fois un manque de ressources et le contexte des publications de résultats trimestriels. Comme une transformation peut durer plusieurs années, une grosse consommation de cash avant de vendre peut être mal perçue par les actionnaires. Pour les non cotés en

LBO ou avec un actionnaire privé il n'y a pas cette problématique et la solution est forcément différente.

MDA : Vous envoyez des équipes dans l'entreprise pour aider ?

Jonathan Gibbons : Oui, sur nos 5500 personnes dans le monde on a doit avoir autour de 4,000 qui sont de vrais opérationnels et qui vont dans les entreprises pour aider à la transformation interne. Mais ce sont des gens qui font et travaillent directement avec le management, ils ne font pas juste des propositions.

Alban Neveux : On a un peu le même rôle. On ne sera pas forcément aussi imbriqués, mais on essaie de donner une impulsion.

MDA : Quand est-il de KPMG ? Je sais que vous avez l'intégration mais aussi la post-intégration.

Stéphane Souchet : Il y a effectivement la partie d'intégration des sociétés acquises et de préparation des carve-out, où on prépare le reporting financier, les chantiers juridiques et fiscaux, la séparation opérationnelle

et des systèmes d'information qui demandent beaucoup de travail et sur lesquels les groupes ont souvent besoin d'aide parce que ce n'est pas quelque chose qu'ils font régulièrement. Le post-intégration est également de plus en plus important : on sait que la moitié des opérations de M&A ne crée pas toute la valeur escomptée et les actions post intégration constituent un levier de création de valeur essentiel.

Alban Neveux : Ce qui est nouveau c'est que les groupes se sont équipés pour travailler le post-acquisition très en amont et donc beaucoup mieux gérer l'intégration parce qu'il y a des équipes dédiées, dans le large cap et le mid cap. C'est un vrai savoir-faire qui s'est développé ces cinq dernières années et qui existaient historiquement chez les grands groupes américains, mais pas autant chez les grands groupes français.

Peter Harbula : C'est primordial. On peut très bien négocier un deal mais si l'intégration ne marche pas, la destruction de valeur est immédiate. Chez nous on a en effet des processus, une analyse en amont et une grille de lecture spécifique, nous avons même



créé une équipe dédiée car si certaines BU font beaucoup d'acquisitions d'autres n'en ont jamais fait, il faut que les bonnes pratiques et les écueils à éviter soient connus et partagés par tous. S'il n'y a pas d'équipe centrale pour gérer tout ça, cela restera des expériences individuelles qui ne contribueront pas à la création de valeur dans l'ensemble du groupe.

MDA : Pour finir, comment vous projetez-vous sur le marché à 12 mois ? J'entends que le marché est un peu plus compliqué et qu'il n'est pas facile de trouver des talents.

Alban Neveux : Sur la question des talents, je pense que c'est un problème dans tous les secteurs professionnels, pas seulement le M&A. Il y a une pression parce qu'en 2020 tout le monde a ralenti sur les recrutements habituels, pour des raisons évidentes, et lorsque le marché a redémarré tout le monde s'est mis à relancer son recrutement simultanément pour faire face au pic d'activité qu'on a et qu'on attend.

Stéphane Hutten : La question est aussi de savoir comment on réagit aux

nouvelles demandes de télétravail et aux nouveaux modes de fonctionnement. Est-ce que rester dans un mode de travail « old school » ne risque pas d'affecter la qualité de l'offre et poser des difficultés sur le recrutement ?

Jonathan Gibbons : D'autant que les meilleures personnes à recruter sont très bien chez eux et ont eu des promotions ou des primes pendant la crise.

Stéphane Souchet : La guerre des talents se fait aujourd'hui à tous les niveaux, mais la tranche la plus rude est celle des talents qui ont entre 4 et 6 ans d'expérience et qui contribuent fortement au bon déroulement des dossiers et à la croissance de l'activité. La Fondation d'entreprise de KPMG propose depuis plus de 10 ans des missions d'action solidaire et de mécénat de compétences qui permettent de répondre à la quête de sens que vivent les jeunes trentenaires. Ces temps de respiration qui vont de plusieurs jours à des détachements associatifs de plusieurs mois permettent d'ouvrir leur horizon et de regarder le sens de leur métier sous d'autres coutures.

Stéphane Hutten : C'est un sujet auquel il faut répondre. Mais je pense qu'on vit un moment de marché un peu exceptionnel dans le sens où on a une opportunité de faire de Paris un hub du Private Equity européen, et il faut être attentif à ce qu'on va en faire et donc à créer une dynamique positive pour donner un sens à ce que nous faisons. ■

RESTRUCTURING

2021

La baisse des défaillances d'entreprises

cache l'explosion de l'endettement des entreprises

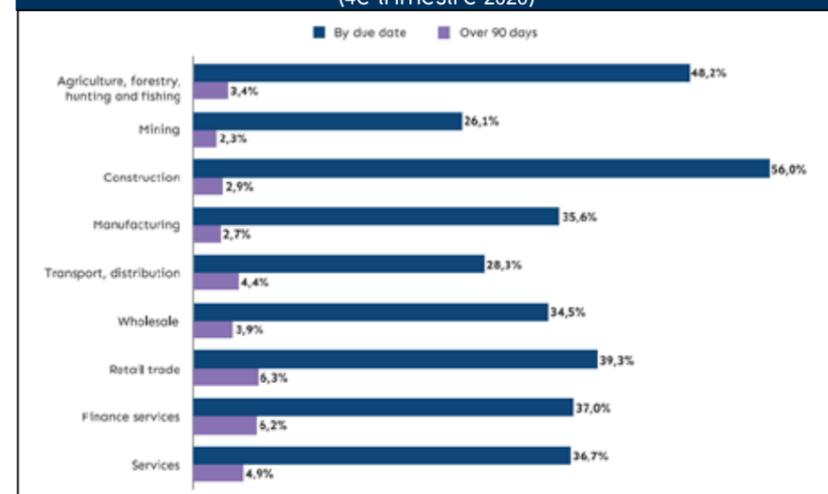
Malgré une baisse drastique des défaillances d'entreprises à travers le monde, comme le révèle une étude du cabinet américain Dun & Bradstreet et Altares, la santé économique des entreprises n'est pas très rose. En France, quand elles ne représentent pas l'écrasante majorité des liquidations judiciaires, les PME ont dû massivement s'endetter pour survivre. L'approche des échéances et des mesures de soutien gouvernementales laisse peser un poids sur plusieurs secteurs affaiblis par les crises à répétition, tels que les commerces ou la restauration.

À première vue, les nouvelles semblent bonnes : selon étude menée par le cabinet américain Dun & Bradstreet en partenariat avec Altares, les défaillances d'entreprises ont chuté de -40,9 % en glissement annuel au cours de l'année 2020, pour atteindre seulement 29 501 entreprises - soit le niveau le plus bas depuis 30 ans. Selon la Banque de France, cette baisse des faillites d'entreprises en France en 2020 avait pour première cause de l'impact momentané qu'ont eu à la fois la période de confinement sur le fonctionnement des juridictions commerciales et les évolutions réglementaires qui ont modifié temporairement les dates de caractérisation et de déclaration de l'état de cessation de paiements, les mesures de soutien à l'économie fiscales n'arrivant qu'en deuxième position de la liste. De fait, les

difficultés des entreprises françaises sont cependant en trompe-l'œil : si la tension ne s'est pas encore traduite par une augmentation des faillites d'entreprises, l'inévitable n'a été que décalé. Les flux de trésorerie de nombreuses entreprises ayant subi le choc du covid indiquent que les délais de paiement ont connu une croissance fulgurante au cours de l'année passée en France, s'élevant ainsi à 15,24 jours en moyenne au troisième trimestre 2020, contre 12,95 jours au premier trimestre. Trois secteurs sont à la tête de cette détérioration : les services postaux, les services de santé et la restauration, qui enregistrent respectivement une chute de -22,8%, -14,6% et -12,6% du nombre de paiements en temps et en heure. Côté procédures, les mesures de soutien aux entreprises en trésorerie et le gel de la date de cessation de paiement ont

favorisé le non-recours au redressement judiciaire. Cette procédure a reculé de près de 50% avec seulement 8030 cas sur l'année 2020, selon Altares. La situation des liquidations judiciaires est, elle, plus complexe. En 2020, les assignations de créanciers, qui sont traditionnellement à l'origine de 30 % des liquidations, ont disparu. Gelées jusqu'à l'été du fait des aménagements réglementaires, les assignations n'ont pas repris en fin d'année. Les créanciers publics et privés ayant été incités à faire appel à des règlements à l'amiable. Dans ces conditions, les liquidations judiciaires sont en retrait de 34 % (23 321 cas). La baisse plus rapide des redressements conduit à ce que les liquidations directes approchent en 2020 trois jugements sur quatre contre deux sur trois traditionnellement. Le nombre de procédures de sauvegarde, lui, recule de 14 % avec 833 jugements.

Délais de paiement en France selon le secteur d'activité (4e trimestre 2020)



Sources : Dun & Bradstreet

UN ENDETTEMENT SÉVÈRE DES PME

Cette conjoncture s'explique en grande partie grâce au report ou à l'exonération de certains impôts, aux aides à l'emploi, à la disponibilité de prêts garantis par l'État et la tendance, chez les créanciers, de chercher des règlements à l'amiable avec les entreprises en difficulté plutôt que de pousser à leur liquidation, les entreprises dont les actifs sont difficiles à recouvrer ou à valoriser sont particulièrement peu intéressantes à poursuivre devant les tribunaux. Ces facteurs sont à l'origine de la baisse

du nombre de faillites, au-delà des effets évidents de l'interruption et de l'affaiblissement des procédures judiciaires et des bureaucraties par la pandémie, des moratoires sur les prêts à différents stades de mise en œuvre ou d'extension dans de nombreuses économies, des programmes de prêts spéciaux, des subventions salariales et autres politiques de protection destinées à prévenir le chômage de masse. Malgré cette baisse, l'impact de la crise est largement en défaveur des petites entreprises. Les défaillances relevées au cours de l'année concernent à 99,8% les PME - et, plus particulièrement, à 93,9% les micro-entreprises, et ce malgré une chute de -41,4% du nombre de défaillances pour cette catégorie d'entreprises. A contrario, les dossiers majeurs ont été plus nombreux au cours de l'année écoulée (+45,5%), 48 sociétés de la catégorie ETI-GE ayant fait faillite. Parmi les secteurs les plus touchés, on retrouve avec peu de surprise le commerce (+21,7% des défaillances en 2020), suivi de près par le secteur de la construction (+19,5%), celui de l'hébergement et restauration (+13,4%) et enfin le conseil et les services aux entreprises (+12,7%). Une situation difficile qui risque de se compliquer lors du remboursement à venir des prêts garantis par l'État (PGE) et la

fin du report des charges mis en place par le gouvernement : à fin avril 2021, les crédits mobilisés par les entreprises atteignaient 1203,2 milliards d'euros, en hausse de +7,8% sur un an, après une hausse de +10,2% à fin mars. Sur deux ans, le taux de croissance s'établit à +16,8% par rapport à avril 2019 contre +17,6% par rapport à mars 2019. Pour les PME, l'effet de base commence seulement à apparaître (+16,2% sur douze mois en avril 2021, et +26,3% sur deux ans), les encours de crédits bancaires représentant désormais 44,2% des encours totaux des crédits aux entreprises (532,7 Mds €). Le niveau du crédit demeure élevé dans les autres catégories, atteignant 166,4 Mds € pour les grandes entreprises (+3,5% par rapport à 2019) et 302,1 Mds € pour les ETI (+9,2%). Par ailleurs, les mêmes secteurs sont affectés par cette envolée de la dette : selon la Banque de France, la croissance sur un an des crédits est notamment portée par le secteur de l'hébergement et restauration (+42% sur 24 mois glissant en avril 2021), le conseil et les services aux entreprises (+33,1%) et l'information et la communication (+25,9%), se positionnant un peu en retrait (+21,3%). La croissance du crédit est la plus faible pour le secteur du commerce (+15,2%) et l'ensemble des industries

(+11,7%). Activités immobilières mises à part, les plus gros détenteurs de dette sont aujourd'hui le Commerce (170,6 Mds €), suivi des Industries (150,3 Mds €, dont 117,9 Mds € pour l'industrie manufacturière), et des Conseils et services aux entreprises (80,6 Mds €).

UN SCHEMA INTERNATIONAL

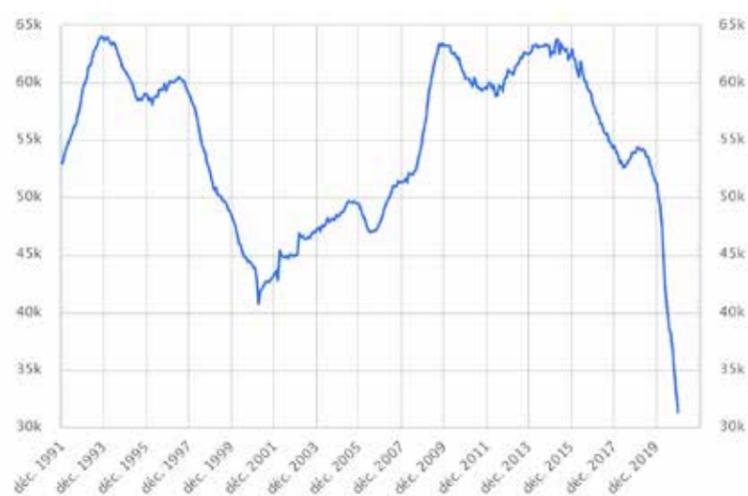
Cet état de fait se retrouve dans de nombreux pays à travers le monde. Aux États-Unis, le nombre global de faillites commerciales a diminué de 11,9 % au T1-T3 2020 par rapport à la même période en 2019. Cependant, à l'exception du mois de février, le nombre total de dépôts de bilan a été plus élevé pour chaque mois de la pandémie par rapport à 2019, car les entreprises ont réorganisé leurs activités et restructuré leur dette afin de pouvoir reprendre leurs activités en tant qu'entreprises solvables. Le plus grand nombre de faillites depuis le début de l'année pour le T1-T3 2020 a été déposé par des entreprises des secteurs des services, du commerce de détail et de la finance, de l'assurance et de l'immobilier, car les entreprises nécessitant un contact de personne à personne pour des opérations commerciales normales ont été parmi les plus touchées. La situation est moins dure en Allemagne : en matière de paiements, les entreprises d'Outre-Rhin ont payé leurs factures avec 6,6 jours de retard en moyenne en 2020. Les défaillances d'entreprises ont également diminué : selon les données de Destatis, l'office national des statistiques, elles ont baissé de -13,1 % en glissement annuel, puis ont continué à baisser en jusqu'en novembre, contribuant à une baisse totale de -15,9 % des défaillances pour 2020. Cependant, les faillites réelles ont été supprimées en 2020 par la suspension de l'obligation de déposer une demande d'insolvabilité dans les trois semaines suivant le manquement à une obligation. ■ B.C.

Les défaillances d'entreprises de plus de 100 M€ de Chiffre d'affaires ou 500 salariés en 2020

(données non consolidées, dernier bilan disponible au moment de la défaillance)

RAISON SOCIALE	ACTIVITE	NAF	DPT	EFFECTIF	CA (M€)	ANNEE BILAN PUBLIE	PROCEDURE OUVERTE	MOIS PROCEDURE
LA HALLE	Commerce de détail d'habillement	75	ILE DE France	4731	859,32	2019	Procédure de sauvegarde	Avril
							Conversion en redressement judiciaire	Juin
							Plan de cession	Juillet
CAMAIEU INTERNATIONAL	Commerce de détail d'habillement	59	HAUTS DE France	3230	610,15	2007	Redressement judiciaire	Mai
							Plan de cession	Aout
CELIO FRANCE	Commerce de détail d'habillement	93	ILE DE France	2622	467,64	2020	Procédure de sauvegarde	Juin
ORCHESTRA-PREMAMAN	Commerce de détail d'habillement	34	OCCITANIE	1659	485,58	2019	Conversion en redressement judiciaire	Avril
							Plan de cession	Juin
GPDIS France (MDA)	Commerce d'appareils électroménagers	31	OCCITANIE	469	400,95	2019	Procédure de sauvegarde	Avril
							Plan de Sauvegarde	Decembre
ALINEA	Commerce de détail de meubles	13	PROVENCE ALPES COTE D'AZUR	2213	273,12	2018	Redressement judiciaire	Mai
							Plan de cession	Septembre
KIDILIZ GROUP	Commerce d'habillement	75	ILE DE France	669	253,24	2018	Redressement judiciaire	Septembre
							Plan de cession	Novembre
ARCADIE SUD OUEST	Transformation et conservation de viande de boucherie	12	OCCITANIE	594	238,13	2018	Redressement judiciaire	Juillet
							Plan de cession	Septembre
SERARE (Courtepaille)	Restauration traditionnelle	91	ILE DE France	2534	189,81	2018	Redressement judiciaire	Juillet
							Plan de cession	Septembre
INTEVA PRODUCTS FRANCE SAS	Fabrication d'équipements électriques et électroniques automobiles	45	CENTRE VAL DE LOIRE	845	181,20	2018	Redressement judiciaire	Juin
							Plan de cession	Octobre
NAF NAF	Commerce de détail d'habillement	92	ILE DE France	913	178,81	2017	Redressement judiciaire	Mai
							Plan de cession	Juin
PRESSTALIS	Distribution de magazines et quotidiens	75	ILE DE France	666	146,09	2018	Redressement judiciaire	Mai
							Plan de cession	Juillet
MAXI TOYS FRANCE SA	Commerce de détail de jeux et jouets	68	GRAND EST	756	135,43	2020	Réorganisation judiciaire (Tribunal de l'entreprise du Hainaut, division Mons Belgique)	Mai
							Liquidation judiciaire	Septembre
CANAVESE	Commerce interentreprises de fruits et légumes	13	PROVENCE ALPES COTE D'AZUR	307	120,85	2018	Redressement judiciaire	Avril
							Plan de cession	Septembre
FIBRE EXCELLENCE TARASCON SAS	Fabrication de pâte à papier	31	OCCITANIE	277	117,54	2019	Redressement judiciaire	Octobre
COOPERATIVE D'APPROVISIONNEMENTS BIOLOGIQUES	Intermédiaires spécialisés dans le commerce d'autres produits spécifiques	91	ILE DE France	128	113,99	2018	Redressement judiciaire	Septembre
							Plan de cession	Novembre
BIO C' BON IDF	commerces de détail alimentaires	91	ILE DE France	434	102,50	2018	Redressement judiciaire	Septembre
							Plan de cession	Novembre
SOCIETE D'AGENCES ET DE DIFFUSION (Presstalis)	Distribution et dépôts de presse	75	ILE DE France	652	100,85	2018	Liquidation judiciaire	Mai
SEDEV (Devianne)	Commerce de détail d'habillement	59	HAUTS DE France	617	90,77	2018	Redressement judiciaire	Juin
							Plan de redressement	Décembre
Z RETAIL (KIDILIZ GROUP)	Commerce de détail d'habillement	75	ILE DE France	503	54,66	2018	Redressement judiciaire	Septembre
							Plan de cession	Novembre
VORTEX	Transports routiers de voyageurs	34	OCCITANIE	969	35,22	2018	Conversion en redressement judiciaire	Février
							Plan de cession	Avril

Nombre de défaillances cumul sur 12 mois décembre 1991 à décembre 2020



Sources : Banque de France

18 JUN
2021



Chez Oderis 13 Rue d'Uzès, 75002 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

SPÉCIAL RESTRUCTURING



RESTRUCTURATIONS : une nouvelle vague se fait attendre



Alors que la crise sanitaire semble toucher à sa fin, une vague de restructurations se fait encore attendre à l'horizon, repoussée par les dispositifs d'aide aux entreprises mis en place depuis mars 2020. Mais les apparences sont trompeuses : des dossiers majeurs pèsent sur l'année en cours dans des secteurs souffrants depuis longtemps, et les entreprises ne sont pas toutes prêtes à encaisser la fin des perfusions gouvernementales. Entre réformes du redressement judiciaire, plan d'orientation et de pédagogie gouvernementale et besoin criant de financement des entreprises en difficulté, huit experts du restructuring se sont retrouvés pour explorer les pistes qui permettront de trouver la sortie de la crise.

Magazine des Affaires : Maintenant que l'on a un peu plus de recul sur les 16 derniers mois, quel bilan peut-on tirer de la crise ?

Franck Michel, AJAssociés : La grande tendance que nous avons je pense tous constaté, c'est une tendance baissière des procédures collectives, et ce avant même les premières mesures de confinement. Les mesures qui ont été mises en œuvre par le gouvernement par la suite ont accéléré cette tendance baissière, de sorte qu'on arrive aujourd'hui à une baisse de près de 50% du nombre de procédures

collectives. Pour faire simple, on est passé de 60 000 à 30000 procédures par an. Là où il y a des sujets d'inquiétudes, c'est que nous avons constaté que cette baisse a impacté un certain nombre d'entreprises qui auraient normalement dû faire l'objet de procédures ont pu éviter le passage par la case restructuring, et je ne vois pas de mon côté voir une remontée des procédures collectives avant l'année prochaine.

Magazine des Affaires : Mais paradoxalement, il y a encore quelques mois nous nous disions

que la taille des dossiers n'était pas la même. L'année dernière, par exemple, il y a eu plus de 70 dossiers au CIRI, contre 40 habituellement.

Cédric Garcin, CIRI : C'est vrai que nous avons doublé notre activité en 2020, et comme nous sommes présents lorsqu'il y a plus de 400 salariés, ce sont en effet des gros dossiers. Ce paradoxe se retrouve dans la façon dont les dispositifs d'aide ont été structurés, puisque nous avons injecté beaucoup de cash dans des entreprises avec l'activité partielle, le PGE et le fonds de solidarité, ce dernier étant

Cédric Garcin

► Cédric Garcin est Secrétaire Général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) depuis 2021. Inspecteur des finances (ENA, HEC), il connaît bien le monde de l'entreprise. Il a été chargé des secteurs énergie et santé puis transport à l'Agence des participations de l'Etat, entre avril 2015 et janvier 2020

► Le CIRI est un service de l'État dédié à l'accompagnement des entreprises en difficulté de plus de 400 salariés pour les soutenir dans la mise au point et le financement de leurs plans de retournement. En lien étroit avec les dirigeants des entreprises qui le saisissent et les organes de la procédure, le CIRI agit dans un cadre confidentiel et a pour mission de piloter l'action de l'Etat et de bâtir un consensus autour de plans d'affaires crédibles et équilibrés et d'en négocier le financement afin de sécuriser le retournement des entreprises concernées et préserver le plus grand nombre d'emplois.



devenu avec le temps un dispositif de paiement des coûts fixes sur des montants pouvant aller jusqu'à 10 millions d'euros. Mais il faut rapporter ça sur des entreprises qui peuvent faire jusqu'à 100 millions d'euros de loyer par an, c'est à peine suffisant. Je note aussi qu'il y a une différence entre 2020 et 2021. On a eu une évolution sectorielle de nos dossiers, puisqu'au début de la crise, nous avons beaucoup vu des entreprises de l'aliment qui étaient déjà très abîmées par les crises sociales précédentes. Aujourd'hui, on voit plutôt des entreprises du tourisme qui sont arrivées au bout de leur trésorerie et de leurs avoirs clients après 15 mois sans activité.

Laurent Jourdan, Racine : Même sur les procédures, je trouve qu'on est sur des tendances en trompe-l'œil, notamment parce qu'il y a eu beaucoup plus de liquidations judiciaires directes dans les toutes petites entreprises, mais aussi parce qu'on voit beaucoup de dossiers en cours de procédure avec un gros volume d'emploi. Si on regarde les dossiers qui sont sortis pendant cette période, il y a des noms considérables : Presstalis, Corsair,

Flunch, Celio, Office Dépôt... Il y a beaucoup d'emplois à la clef dans ces entreprises.

Thierry Grimaux, Valtus : C'est en lien avec le fait que la volonté du gouvernement a été d'éviter

“Pendant la crise, 95% des demandes de reports et de remboursement accélérés de crédit d'impôts ont eu des retours positifs, donc le créancier public a été un partenaire assez utile pour les entreprises.”

Cédric Garcin

l'hémorragie, ce qui a été une réussite, il faut le dire. Cela n'empêche pas d'avoir eu beaucoup de travail avec des gros dossiers, des plans de départ volontaire, des fermetures... Je ne dis pas qu'il faille s'en réjouir, mais l'outil industriel et l'outil humain a

été travaillé et préservé à travers cette crise, et ce bien mieux que cela aurait pu être fait il y a deux ou trois ans. Maintenant, ce qui me préoccupe, c'est qu'on va arriver à un moment où la réalité va nous rattraper, et je crains qu'à ce moment-là nous manquions de bras dans le restructuring pour gérer tous les dossiers qui vont arriver.

Franck Kelif, Perceva : Si on doit faire un constat c'est en effet que la crise a été amortie rapidement et de façon visible par les dispositifs gouvernementaux, en comparaison à la crise de 2008-2009. La communication du gouvernement sur les dispositifs a été incroyable auprès des intervenants. Le balisage a été très efficace et a permis de soutenir la compétitivité de la France au niveau des PME et des ETI. Maintenant, comme l'a évoqué Thierry, les enjeux de l'entreprise en difficulté font traditionnellement l'objet de peu d'éducation auprès des dirigeants. Par ailleurs, le nombre de procédures que nous voyons aujourd'hui masque une nouvelle réalité : beaucoup d'entreprises qui ne sont pas en difficulté au sens classique du terme, à savoir présenter des



Franck Kelif

- Directeur General de la société d'investissement Perceva, Franck Kelif a commencé sa carrière en 1998 en fusions acquisitions, avant de rejoindre Butler Capital Partners en 2000, puis de cofonder Perceva en 2007 aux côtés de Jean-Louis Grevet.
- Avec 350M€ sous gestion et le support d'une vingtaine d'investisseurs institutionnels français et étrangers, les équipes de Perceva accompagnent des PME et ETI françaises réalisant des chiffres d'affaires compris entre 50 et 500M€, sur des périodes longues, afin de se reconstruire et se redéployer. Le mode opératoire de Perceva demeure inchangé depuis sa création: identifier les enjeux opérationnels de l'entreprise afin de lui apporter ensuite les ressources financières et opérationnelles requises pour y parvenir, sans contrainte de temps.

impasses de trésorerie à court terme, mais peuvent l'être prochainement. Ce n'est pas pour rien que le nombre de dossiers que nous voyons passer depuis septembre a doublé: les chefs d'entreprises ont appris à mieux anticiper les mesures à prendre pour les 6, 9 ou 12 prochains mois, du fait des confinements successifs. Ils se rendent compte aujourd'hui que malgré un modèle repensé, il déterminer le budget 2022 en fonction d'une reprise qu'il est difficile d'estimer est complexe: comment financer leur rebond, lancer de nouveaux investissements, et ce alors que le PGE a profondément changé l'appréciation du monde bancaire et leurs ratios de crédit. Une dette nette sur Ebitda, aujourd'hui, c'est une dette nette dont PGE sur Ebitda. Les sociétés qui étaient solvables et bénéficiaires ont mécaniquement accru leur leverage, et la question est donc de savoir comment cela va-t-il être apprécié lorsque les banques vont devoir soutenir le tissu industriel des PME/ETI? Pour les PME-ETI qui n'ont pas eu accès au PGE, comment trouver les ressources requises en dehors du tissu bancaire? Tout cela dans un environnement où il y a usuellement

peu d'intervenants capables d'apporter du capital et du financement à des entreprises fragilisées.

Magazine des Affaires : Comment ce sujet de l'accompagnement post-crise est-il perçu au CIRI? Un plan d'action a été annoncé en juin...

“Les entreprises qui ont consommé leur PGE pour financer les pertes se retrouvent face à une dette à amortir avec des cash flows futurs qui sont incertains. Cela va être très difficile pour les secteurs qui ont du mal sur le prévisionnel.”

Franck Kelif

Cédric Garcin : Tout à fait. Le gouvernement est parti du constat qu'il y a un risque de déni, notamment chez les petites entreprises, des difficultés qui vont arriver avec le retrait progressifs

des dispositifs mis en place au cours de la crise. Heureusement, le risque est faible au niveau macro, on parle là de cas plus particuliers avec par exemple des petites entreprises qui n'ont pas la rentabilité nécessaire pour rembourser la dette du PGE. C'est très différent pour les entreprises qui ont fait des PGE de précaution.

Magazine des Affaires : En parlant de cela, beaucoup d'entreprises présentes dans des fonds ont fait ce PGE de précaution.

Franck Kelif : Nous avons encouragé la plupart de nos dirigeants à faire preuve de prudence, en effet. L'enjeu a été par nos apports en fonds propres ou des PGE lorsque cela était possible, de sécuriser l'exploitation de nos participations, de traverser la crise et leur donner les moyens de rebondir. Le sujet était déjà l'anticipation, et les PGE instruits dans nos participations font partie de cette stratégie. Le deal flow que nous avons aujourd'hui, traduit bien que les fonds ont été responsables vis-à-vis de leurs participations, avec des PGE mais aussi des accompagnements en fonds propres en parallèle. Au-

Franck Michel

- Franck Michel est l'associé fondateur d'AJAssociés qui est une structure sociétale intégrée qui poursuit sa croissance de manière discrète. La taille de ce cabinet est à ce jour de 100 personnes dont 9 administrateurs judiciaires : Maîtres Franck Michel, Alain Miroite, Nicolas Deshayes, Christophe Bidan, Serge Préville, Lesly Miroite, Céline Maschi, Hervé Coustans, Maxime Lebreton. Leader par sa taille et ses implantations, AJAssociés dispose de 25 bureaux en Métropole et dans les DOM. Les derniers bureaux créés en 2019 sont Chartres, Melun et Laval
- L'étude traite plus de 1000 missions de prévention et procédures collectives par an dont 200 missions en administration civile. Franck est notamment intervenu sur des dossiers comme Maranatha, Frans Bonhomme, Nortel Networks, Louis Dreyfus Armateur, DURALEX. Il milite pour une transparence des coûts des traitements des missions de préventions



delà de savoir s'il s'agissait de PGE de précaution, la vraie question est de savoir si le PGE a été consommé aujourd'hui, parce que c'est ce qui va déterminer demain la situation des entreprises. Les entreprises qui ont consommé leur PGE pour financer les pertes se retrouvent face à une dette à amortir avec des cash flows futurs qui sont incertains. Quelles sont les bases d'activités pour 2022 et 2023? Cela va être très difficile pour les secteurs déjà très fragilisés comme le tourisme ou le retail par exemple.

Magazine des Affaires : La majorité des entreprises ont-elles consommé leur PGE?

Arnaud Demeocq, KPMG France : Au démarrage de la crise nous avons constaté un afflux de PGE, avec une approche assez sélective de la part des banques qui ont privilégié les « beaux » dossiers. Par la suite, les banques ont été moins enclines à accompagner des dossiers avec un historique compliqué. Enfin, un troisième temps est arrivé après l'été où on a vu apparaître des situations incurables avec des procédures collectives de plus grande

ampleur. Aujourd'hui, l'issue sanitaire semble enfin plus positive, et nous sommes sollicités sur problématiques « early-options »: quel est le prévisionnel pour 2021-2022, comment vont se comporter les marchés, nos clients, nos fournisseurs... le prévisionnel est clé. Les entreprises familiales sont

“Il y a des solutions qui devraient être apportées via des procédures collectives pour certaines entreprises, surtout lorsque nous savons que les fondamentaux ne sont pas là. Il faut qu'il y ait un traitement judiciaire sans pour autant que l'objectif ne soit d'éviter le dépôt de bilan mais plutôt de sauvegarder l'emploi.”

Franck Michel

arrivées à la limite de l'endettement qu'elles peuvent supporter, et font

désormais face à une question de fonds propres. Les grands groupes internationaux aussi se posent des questions sur l'endettement de leurs filiales françaises, et essaient de prévoir le carnet de commandes des prochaines années, la structure de coût adapté au nouvel environnement et les grandes structurations de filières pour le futur. Il y a eu des PGE de confort mais cela n'est pas un problème en soit si la trésorerie est toujours là. Le problème se situe réellement pour ceux qui ont consommé largement ou en totalité le PGE et qui ne disposent plus de marge de manœuvre pour trouver des financements pour financer la reprise (le besoin en fonds de roulement) et les investissements nécessaires.

Franck Kelif : L'inquiétude première doit porter sur les entreprises qui n'ont pas eu accès à ces dispositifs. Toutes les entreprises qui ont été érodées par la période des gilets jaunes ont eu un historique de crédit difficile et ne sont pas capables aujourd'hui de présenter des revenus clairs pour les prochains mois. Ces entreprises-là ne font pas l'objet de procédures aujourd'hui parce qu'elles sont sous perfusion et qu'elles



Céline Domenget-Morin

- Céline Domenget Morin, associée au sein du département Restructuring de Goodwin, est spécialisée dans l'accompagnement de sociétés en difficulté, leurs actionnaires, créanciers ou partenaires, confrontés à des situations de crise. Elle conseille également des investisseurs à la recherche d'opportunités, y compris dans des entreprises en situation spéciale.
- Céline Domenget Morin s'appuie sur son expérience dans des dossiers français comme internationaux pour accompagner ses clients dans le cadre de procédures amiables comme des procédures d'insolvabilité (sauvegarde, sauvegarde accélérée et redressement et liquidation judiciaire).
- Céline Domenget Morin possède également une solide expérience en matière de contentieux dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions ou de procédures d'insolvabilité, ainsi qu'en médiation.

ne font pas face à toutes leurs charges variables, mais comment vont-elles s'en sortir ? Toutes n'ont pas un mauvais business model, elles ont parfois juste subi beaucoup de chocs extérieurs sur leur activité. Leur devenir pérenne sera donc tributaire de nouveaux fonds propres, voire de regroupements industriels et de consolidations dans certaines filières.

Thierry Grimaux : Il y a un élément capital dont Franck vient de faire mention: les fonds propres. Les entreprises de notre pays manquent fondamentalement de fonds propres, depuis des années, voire des décennies. Et les mécanismes mis en place ces derniers mois, aussi efficaces soient-ils, ne sont en définitive que de nouvelles dettes : PGE, passifs sociaux et fiscaux, prêts participatifs... la liste est longue. Ce n'est pas parce qu'il n'y a pas d'argent, les montants collectés par le Private Equity n'ont jamais été aussi élevés, mais ils restent, dans leur grande majorité, dédiés aux entreprises in boni. Les entreprises en difficulté ou sous-performantes restent à l'écart de cette manne et ne sont travaillées que par de rares fonds nationaux, laissant le

champ libre à une multitude de fonds anglo-saxons, voire allemands, plus "risqueurs" dans l'absolu. Une réflexion sur le "fléchage" de l'épargne disponible vers les entreprises à la peine devrait être

“Aucun dirigeant n'aimera s'entendre dire qu'il est dans une situation compliquée, sauf en ce moment précisément parce que nous sommes dans une conjoncture marquée par une forte incertitude qui pousse les dirigeants à aller chercher de nouvelles expertises.”

Céline Domenget-Morin

menée au plus vite. C'était déjà le cas lors de la précédente crise, il y a 10 ans...

Philippe Héry, Oderis Consulting : Il faut bien avoir conscience que les situations diffèrent fortement entre

les secteurs d'activité. Certains sont en effet sinistrés, notamment car ils sont directement concernés par des fermetures administratives ou par des restrictions de déplacement, tandis que d'autres ont plutôt surfé positivement sur la crise. A fin 2020, environ 60% des sociétés ayant bénéficié d'un PGE en disposeraient encore en trésorerie, traduisant l'approche prudente de certains chefs d'entreprise face à cette crise sanitaire inédite. En complément, les plus petites entreprises se sont également beaucoup financées au travers de reports de charges sociales et fiscales pour lesquelles elles n'ont pas forcément encore été relancées et qui devront donc se régulariser dans les mois à venir ! Il faut aussi prendre en compte l'effet bénéfique de la baisse du BFR sur la trésorerie, qui résulte mécaniquement d'une décroissance d'activité, et qui a permis de contribuer au financement des besoins. Dans le contexte de la reprise, qui pourrait être rapide, les entreprises vont donc être confrontées non seulement aux remboursements des PGE, mais également à la nécessité d'honorer le paiement des passifs constitués et de reconstituer leur BFR.

Laurent Jourdan

- Laurent Jourdan est l'un des associés responsables du pôle Restructuring chez Racine. Il enseigne à Sciences Po Paris. Il intervient depuis une vingtaine d'années à tous les stades des difficultés des entreprises : prévention des difficultés, mandats, conciliation, restructuration de dette, plans, reprise etc.
- L'équipe Restructuring de Racine est une des plus importantes sur le marché français avec 5 associés pour 10 collaborateurs.
- Pour mémoire, Laurent Jourdan et ses équipes sont intervenus sur une centaine de dossiers depuis quatre ans parmi les plus importants de la place dont Fram, Fagor Brandt, Cauval (Dunlopillo-Treca), Gad, Clestra, Guy Degrenne, Ascometal, LFoundry, Gascogne, Tilly Sabco, Presstalis, IKKS...



Cédric Garcin : C'est beaucoup le cas pour les conditions locales qui traitent du passif public au sens social et fiscal. Pendant la crise, 95% des demandes de reports et de remboursement accélérés de crédit d'impôts ont eu des retours positifs, donc le créancier public a été un partenaire assez utile pour les entreprises. Et d'ailleurs la reprise d'activité des procédures collectives est souvent à l'initiative du créancier qui entame son recouvrement. Nous avons conscience de tout ça, et c'est aussi pour ça que dans les plans de recouvrement le créancier public va proposer des plans d'étalements longs pour que cette dette ne soit pas exigible sur un temps trop court, cela fait partie des éléments de sortie de crise.

Pour revenir sur le plan présenté en juin, nous essayons de le présenter en trois temps. Le premier, c'est l'identification des entreprises qui vont mal et faire connaître les dispositifs auprès de ces entreprises. Il faut que toutes connaissent les outils à leur disposition pour sortir de la crise, c'est le premier enjeu. Il faut ensuite bien les orienter avec un dispositif de coordination départemental en

ayant pour objectif d'aider les chefs d'entreprises à choisir les bons leviers publics pour leur situation, afin qu'ils ne se retrouvent pas dos au mur et où la seule solution est le dépôt de

“Même sur les procédures, je trouve qu'on est sur des tendances en trompe-l'œil, notamment parce qu'il y a eu beaucoup plus de liquidations judiciaires directes dans les toutes petites entreprises, mais aussi parce qu'on voit beaucoup de dossiers en cours de procédure avec un gros volume d'emploi.”

Laurent Jourdan

bilan. Il faut faire du préventif parce que nous savons qu'on s'en sort mieux en procédure de sauvegarde qu'en redressement judiciaire. On voit

aussi des mandats ad hoc avec prix plafonnés pour des petits dossiers, et une mobilisation de l'ensemble des professionnels.

Franck Michel : Je crois qu'il faut quand même tirer l'enseignement de cette période. On sort renforcé sur l'idée que le traitement en amont est la solution, que les procédures amiables sont incontrôlables, mais il y a des points de vigilance qu'il faut traiter. D'abord, la maîtrise des coûts : il y a une inflation des coûts sur les procédures amiables liées à la multiplicité des intervenants et au non-encadrement des tarifs, avec des excès sur certains dossiers. Je pense aussi qu'il accroît la responsabilité des intervenants. On a souvent des IBR qui ne sont pas réalisés parce qu'ils ne tiennent pas la route et quand on s'en aperçoit on se rend compte qu'il n'y a jamais eu d'IBR définitif, seulement des ébauches. Aujourd'hui il faut que les gens soient responsabilisés et qu'on aille vers une normalisation des procédures en remettant les tribunaux de commerce au centre du dispositif. Parce qu'aujourd'hui si un protocole n'est pas exécuté, il n'y a aucun moyen



Philippe Héry

- Diplômé de l'ESLSCA Business School Paris, Philippe a commencé sa carrière chez Deloitte en 1992, au sein du département Audit pendant 1 an, avant de rejoindre le département « Réorganisation Services ». En 2010, il rejoint EY pour y développer la practice Restructuring de la firme sur le plan national, et animer l'ensemble des activités Corporate Finance pour la région Ouest.
- Depuis plus de 25 ans, il accompagne donc des entreprises sous performantes dans un cadre préventif, mais également dans un contexte judiciaire pour des sociétés en plus grande difficulté. Philippe possède une grande connaissance de la restructuration de la dette et des opérations de refinancement.
- Il a rejoint le cabinet Oderis en 2020, dans le cadre d'un projet plus entrepreneurial, avec pour objectif de développer l'activité Restructuring pour les PME/ETI.

de revenir devant le tribunal, il n'y a aucun moyen de saisie. Je suis d'ailleurs heureux de voir que le dispositif qui permettait aux entreprises de se reprendre elles-mêmes a été arrêté, parce que c'était très limite en termes d'image.

Céline Domenget-Morin, Goodwin : C'est assez sain, en effet.

Laurent Jourdan : Mais cela pouvait être très utile quand cela était bien encadré.

Céline Domenget-Morin : C'était toute la difficulté. Le problème que cela posé, pour l'avoir vécu dans certains dossiers, c'est que cela a créé un levier de négociation auprès des créanciers où le dirigeant pouvait dire "je passe en redressement judiciaire et je reprendrais après". Il fallait une limite à l'exercice.

Franck Michel : Surtout que le texte permettait déjà avant ce cas de figure. Pour finir, je voudrais aussi qu'on arrête de diaboliser la procédure collective. Je considère qu'aujourd'hui il y a des solutions qui devraient

être apportées via des procédures collectives pour certaines entreprises, surtout lorsque nous savons que les

“Le chef d'entreprise et sa psychologie qui est au cœur du sujet. Le commissaire aux comptes à certes une mission permanente, mais le seul qui à l'information en continu et en temps réel dans l'entreprise est le dirigeant.”

Philippe Héry

fondamentaux ne sont pas là. Quand il n'y a pas de cashflow, cela ne sert à rien de négocier. Il faut qu'il y ait un traitement judiciaire sans pour autant que l'objectif ne soit d'éviter le dépôt de bilan mais plutôt de sauvegarder l'emploi.

Franck Kelif : Je vais dans votre sens, mais il faut tout de même prendre en

compte l'écosystème dans lequel nous nous trouvons. Nous sommes en train de faire se rencontrer deux mondes distincts: l'essentiel de l'économie réelle, et le monde du restructuring. Ce dernier est en première ligne pour aider à absorber cette crise, alors qu'historiquement il travaille sur un nombre d'entreprises limité et porte son attention sur des entreprises qui sont fragilisées et devenues illisibles pour le monde financier, à savoir ses actionnaires et ses créanciers financiers, d'exploitation ou publiques et qui de ce fait n'arrivent pas à mobiliser de ressources. Mais aujourd'hui c'est un nombre extraordinaire d'entreprises qui sont dans cette situation. C'est comme si toute la population devait d'un coup passer en chirurgie d'urgence. Ce que je veux dire par là, c'est que notre écosystème n'est pas adapté pour devoir à lui seul être la solution à ce genre de situation.

La première partie du plan évoqué par M. Garcin est un premier remède: faire comprendre qu'il existe des procédures in boni, des procédures judiciaires... mais il convient surtout d'expliquer que le monde de l'entreprise en difficulté n'est pas synonyme d'échec,

Thierry Grimaux

- Associé de Valtus en charge de l'activité Crise et Restructuring, Thierry Grimaux a participé à sa première reprise à la barre d'un Tribunal de Commerce en 1986 au sein des équipes d'Arthur Andersen où il exerça durant 15 ans.
- Il a ensuite complété son parcours d'une dizaine d'années de Direction Générale en entreprise (de la Start-up Internet au Grand Groupe coté).
- Valtus réalise 380 missions par an sur des fonctions de Direction Générale, Direction Financière, Direction des Ressources Humaines, Direction Industrielle, Direction Logistique et Direction de Projets de Transformation.
- En gestion de crise, Valtus est intervenu récemment chez Maranatha, Rougier, Groupe Metin, Manurhin, et Ludendo-La Grande Récré.



comme beaucoup le pensent. C'est quelque chose qu'il faut adresser, y compris chez les commissaires au compte, les experts-comptables et chez les banques. Ensuite, il va falloir tirer des enseignements de cette crise. Il n'y a par exemple que peu d'établissements de financement pour faire ce que les Américains appellent du dip financing et peu de banques judiciaires. Cela ne correspond pas à la philosophie traditionnelle d'intervention du tissu bancaire. Il y a donc un réel manque de contreparties au niveau du financement des entreprises en difficulté indépendamment de l'intervention en capital. Plus d'intervenants sur ce segment aux côtés des acteurs actuels induirait un meilleur traitement de ces dossiers et plus de soutien à l'économie réelle.

Arnaud Demeocq : Pour revenir sur le point des procédures collectives, c'est un outil sensé lorsque l'entreprise a besoin définitivement de changer d'environnement actionnarial et de trouver un repreneur. Il y a toujours de gros investisseurs sur les beaux dossiers avec une belle marque et un historique favorable, mais ce sont

souvent des dossiers majeurs qui ont déjà l'appui du CIRI. A l'opposé, il y a, le marché des petites entreprises qui est aujourd'hui assez mal adressé parce

“La sensibilisation des chefs d'entreprise est essentielle: il faut qu'il ait confiance dans le tribunal en y allant, qu'il n'ait pas honte devant ses pairs! On reste quand même un pays qui culpabilise la faillite.”

Thierry Grimaux

que les administrateurs judiciaires n'ont pas forcément le temps de gérer ces processus de cession et où il est plus difficile de trouver des repreneurs. Sur les dossiers de 20 salariés, ce sont en moyenne 1,6 repreneurs qui déposent une offre ferme au final: c'est extrêmement peu, et si l'on veut sauvegarder l'emploi on va avoir besoin de cette dynamique de compétition 50% des repreneurs se trouvent dans

la même zone géographique que l'entreprise en difficulté, ce qui montre que la compétition n'est pas au rendez-vous lors des reprises. Une dynamique un peu plus forte de distressed M&A systématique qui anime le marché serait bénéfique pour tout le monde, pour le repreneur comme pour la société en difficulté.

Magazine des Affaires : KPMG avait créé un outil à ce sujet il y a quelques années il me semble. Quel en est le bilan?

Arnaud Demeocq, KPMG France : En effet, Blue est une solution d'intelligence artificielle proposée par les data analytics de KPMG pour répondre aux enjeux des entreprises en Distressed M&A sur l'ensemble du territoire. Il est capable d'analyser instantanément des milliers de données, au service des entreprises en difficulté et des repreneurs, en augmentant ainsi de façon significative le nombre d'offres pertinentes pour un coût compétitif, compatible avec le contexte difficile auquel doivent faire face ces entreprises.



Arnaud Deméocq

- Arnaud Deméocq est associé Deal Advisory, Restructuring chez KPMG France. Arnaud a 20 ans d'expérience dans le domaine des Transactions & Restructurations. Arnaud a commencé sa carrière chez KPMG en Audit à Paris avant de rejoindre KPMG Londres pendant 6 ans d'abord en Transaction Services puis en Financial Restructuring. Depuis 2010, il participe activement au développement des activités françaises et accompagne les entreprises et les investisseurs dans les situations complexes (transactions distressed), l'établissement de prévisionnels et de process d'amélioration de la trésorerie et la négociation avec les partenaires financiers.
- Arnaud Deméocq codirige également l'activité Portfolio Solutions chez KPMG en France. Il accompagne les grands établissements financiers, les sociétés de recouvrement et les fonds spécialisés dans les transactions de portefeuilles de créances douteuses (NPL).

Magazine des Affaires : Ce sont des repreneurs français ou internationaux ?

Arnaud Demeocq : Pour l'instant nous constatons une majorité de repreneurs français, mais sur des dossiers complexes comme la forge ou l'acier la solution semble venir le plus souvent de l'étranger.

Philippe Héry : Ce qui complexifie le process de recherche de repreneurs, c'est le manque de temps lorsqu'on entre en procédure collective. On a quelques semaines, voire parfois quelques jours, et donc même en disposant de systèmes de détection efficaces, il est nécessaire de majoritairement faire le travail en amont.

Franck Michel : Le problème c'est qu'il faut savoir dans quel état une entreprise arrive en procédure collective. Cela peut faire deux trois ans qu'elle n'a pas payé ses charges fiscales et sociales, la trésorerie est exsangue... La réalité aujourd'hui est qu'il faut qu'il y ait une prévention de qualité.

Magazine des Affaires : Céline, on a parlé du large cap et des petites entreprises, mais comment cela se déroule-t-il sur le mid cap ?

“Sur les dossiers de 20 salariés, ce sont en moyenne 1,6 repreneurs qui déposent une offre ferme Initier une dynamique de compétition est indispensable pour créer un cercle vertueux sur le marché des petites entreprises, qui permettra de maximiser notamment la sauvegarde de l'emploi.”

Arnaud Demeocq

Céline Domenget-Morin : Avant de répondre, je tiens à soutenir ce fait que nous avons vécu et continuons de vivre

dans une période peu ordinaire. En dehors de mes dossiers de restructuring classiques, c'est vrai que les banques ne se sont pas précipitées pour venir faire des PGE sur des secteurs qui étaient à la peine, comme le retail. La préférence a été donnée à des sociétés qui étaient uniquement impactées par le covid parce que c'était sa fonction, et je rappelle que dans les conditions d'attribution à ce moment il fallait ne pas être une entreprise en difficulté à fin 2019. Tous les dossiers qui ont occupé la place, les grosses procédures collectives de 2020, c'est parce que ces entreprises étaient déjà en difficulté auparavant. Comme mon cabinet fait beaucoup de Private Equity, j'ai aussi pu voir des entreprises qui étaient très saines avant et qui avaient besoin de 10, 30 ou 40 millions d'euros de PGE parce que leurs dirigeants ne pouvaient pas prédire ce qui allait se passer dans les mois qui suivaient, et ce même si leur business était florissant. Les discussions qu'on avait laissaient plus l'impression que nous nous installions dans une crise de longue durée du fait de cet arrêt brutal de l'activité. Je dis



cela parce que cela explique le fait que beaucoup de PGE aient été mis sur des sociétés qui n'en avaient pas besoin : c'était une réponse à l'incertitude ambiante, et c'est pour cela qu'on retrouve encore des entreprises qui n'ont pas touché à leur PGE. D'autant plus que les confinements à répétitions et les évolutions internationales de la crise sanitaire laissent encore planer des doutes sur la reprise économique. A côté de ça, il y a tout un pan de l'activité qui s'est calmé avec la baisse des charges et l'activité partielle. C'est ce qui a permis au tissu économique de tenir, notamment parce le PGE s'est bloqué à 130 milliards d'euros sur les 300 annoncés. Concernant les procédures collectives, là aussi c'est quelque chose de sectoriel, avec le retail, l'automobile et d'autres secteurs

qu'ont tiré déjà depuis plusieurs années avec les changements des modes de consommation, notamment dans les jeunes générations. C'est ce mélange de plein de choses qui rend difficile la prévisibilité des deux années qui viennent, et qui nécessitent la mise en place de dispositifs pour les entreprises. Mais quel sera l'impact sur le comportement général des banques ? Il faut se souvenir qu'il y avait déjà eu des difficultés avec le PGE et ses garanties. Et c'est sans parler des spécificités de certains secteurs comme l'automobile, qui est très occupée par le passage à l'électrique et par la question des matières premières. C'est à la fois un problème pour les constructeurs mais aussi pour leurs fournisseurs dans un domaine d'activité où la compétitivité est reine, et là ce n'est pas un problème

du covid. Sans la crise des matières premières, les discussions auraient été beaucoup plus rapides pour des restructurations. Ça vient s'ajouter aux sujets BFR, à l'incertitude, et je pense que c'est normal de voir à ce stade des dirigeants venir nous voir parce qu'ils ont besoin de capital pour faire face à ce monde incertain. Et puis à côté vous avez quand même le monde du Private Equity qui ne dort plus depuis 9 mois et qui offre un afflux de cash sur les entreprises qui s'en sont bien sorties pendant la crise et qui se vendent à prix d'or, parfois même sans data room et due diligence. Enfin, il y a un élément dont l'impact est difficile à estimer : qu'est ce que va donner la réforme ? Il y a des éléments qui peuvent faire évoluer les pratiques, comme on l'a vu avec les outils mis en place post-2008.

Je ne dis pas que ça va bouleverser les équilibres, mais cela va faire plus intervenir les créanciers et faire venir d'autres financiers dans notre marché. On voit bien qu'il y a un manque de financement du fait d'un manque de prise de risque en France.

Franck Kelif : C'est très clair. Sans visibilité sur les deux prochaines années, il est difficile d'établir un plan d'affaires qui tienne la route. On peut prétendre que les IBR ne sont pas tenus parce qu'ils sont de mauvaise qualité, mais comment demander à un chef d'entreprise de définir aujourd'hui de façon assurée un atterrissage 2021 ou



à condition de continuer à battre le tambour pour tenir ces principes et les faire rentrer dans les mœurs. Parce que la sensibilisation du chef d'entreprise est essentielle : il faut qu'il ait confiance dans le tribunal en y allant, qu'il n'ait pas honte devant ses pairs ! On reste quand même un pays qui culpabilise la faillite. Mais si au plus haut niveau de l'Etat on considère que détecter, orienter et accompagner est la solution et que la faillite n'est pas punitive, c'est déjà une avancée considérable. Il faut cependant faire en sorte d'accompagner tous les gens qui se sont mobilisés durant la crise pour qu'ils maintiennent cette dynamique.



c'est la conclusion de plus d'une vingtaine de commissions dans les lettres et courriers adressées aux candidats à la l'élection présidentielle depuis plusieurs années. Que cela vienne désormais d'un organisme tel que Bercy peut donner une dimension totalement différente à la chose, parce que les dirigeants qui n'ont pas toujours les connaissances nécessaires peuvent se tourner vers un interlocuteur gouvernemental majeur. Quand c'est porté à ce niveau de l'Etat, on peut espérer une prise de conscience et un mouvement collectif,



Philippe Héry : C'est un point extrêmement important. On a toujours essayé de pousser cette dynamique mais, comme tu l'as dit, c'est la psychologie du chef d'entreprise qui est au cœur du sujet dans une situation de difficultés, et sa tendance naturelle à être dans le déni. Le commissaire aux comptes a certes une mission permanente, mais le seul qui a l'information en continu et en temps réel dans l'entreprise c'est le dirigeant. Il faut donc dédramatiser notre environnement du Restructuring auprès des chefs d'entreprises. Un des facteurs clés de succès étant l'anticipation, il faut pouvoir intervenir en amont de la crise de trésorerie. La



budget 2022 ? Les dossiers de Private Equity qu'évoque Céline s'expliquent par leur lisibilité, ce qui va créer une dichotomie à la fin de l'année 2022 entre les entreprises qui auront des EBITDA positifs, ayant généré un cash-flow excédentaire et les autres. Le sujet fondamental porte sur l'accompagnement qu'il convient d'apporter à ces dernières, pour lequel le monde financier n'aura pas les yeux de Chimène.

Thierry Grimaux : Et pour moi le plan qui a été présenté par le gouvernement et rappelé par Cédric Garcin est déjà sur la bonne voie. Détecter, orienter et accompagner,

complexité est qu'il faut à la fois être totalement indépendant de l'entreprise pour pouvoir faire un diagnostic objectif de sa situation financière réelle, tout en rentrant rapidement dans le cercle de confiance du dirigeant pour être écouté sur les décisions à prendre.

Franck Michel : C'est un vrai sujet sur les comptes 2020 : est-ce que les commissaires vont intégrer l'impact du confinement avec des arrêts de chiffre d'affaires et déclencher nos seuils d'alerte ?

Philippe Héry : au-delà des commissaires aux comptes, un des axes



Céline Domenget-Morin : C'est aussi une contrepartie au fait qu'en France, la plupart des sûretés sont désactivées par la procédure collective, et c'est ce qui a fait de la fiducie la sûreté-reine. C'est une réponse aux exceptions.

Laurent Jourdan : L'intérêt de la fiducie est justement qu'elle résiste. Je suis d'accord pour dire qu'il ne faille pas faire des procédures collectives un repoussoir pour les chefs d'entreprises, et justement je pense que le projet de redressement judiciaire simplifié est bien dans ce sens-là, puisqu'il ne peut pas y avoir de cession et donc d'éviction du dirigeant. C'est un point important et un pan d'une



personne du restructuring parce qu'en effet culturellement l'échec est une mauvaise chose. Le progrès qui a été fait ces dernières années a déjà été massif, notamment sur la vision de la sauvegarde, mais il va encore falloir du temps pour changer les mentalités, même si je pense qu'aucun dirigeant n'aimera s'entendre dire qu'il est dans une situation compliquée, sauf en ce moment précisément parce que nous sommes dans une conjoncture très imprévisible qui pousse les dirigeants à aller chercher de nouvelles expertises. Mais il faut rester raisonnable sur ce que l'on peut atteindre.



du plan est notamment de renforcer le rôle des organismes fiscaux et sociaux dans la détection des difficultés, alertés par des incidents de paiement constatés. Bien que cela parte d'une bonne initiative, et en dehors du contexte économique actuel, quand l'entreprise commence à ne plus honorer des échéances URSSAF, on est souvent très tard, et parfois trop tard, dans la situation de difficultés.

Céline Domenget-Morin : Je suis d'accord sur l'importance de cette sensibilisation. Dans un cabinet de Private Equity, par exemple, on ne va pas présenter à une entreprise une



année qui va être très significative au vu du nombre de réformes qui sont en train de passer. Et là je pense qu'il faut reconnaître la force de l'Etat puisque la législation a été adaptée pendant la période covid, et à su préciser les mesures qui ont fonctionné. Enfin, l'accompagnement de la relance fait aussi l'objet de plans massifs à travers le fonds de trois milliards d'euros pour les ETI notamment et des dispositifs en discussion avec la commission européenne. ■

Apave valorisé

700 millions d'euros par PAI Partners

Fin de semestre en beauté pour PAI Partners : le gérant vient d'entrer en négociations exclusives avec l'association Gapave pour faire l'acquisition d'un tiers du capital du Groupe Apave, spécialisé dans les tests, inspections et certifications (TIC), pour un montant avoisinant les 250 millions d'euros. L'opération valroise ainsi l'entreprise 700 M€, soit 11 à 12 fois l'Ebitda 2020. "Les fondamentaux sont excellents", juge un proche du dossier. "L'équipe de management, emmenée par Philippe Maillard, a réussi une transormation remarquable au cours des dix dernières années."

Fort de 900 M€ de chiffre d'affaires, dont 20% proviennent de l'international, le groupe ambitionne une transition vers les sommets de son marché, cherchant à devenir l'un des cinq premiers acteurs mondiaux des TIC sur les secteurs des biens industriels, de l'énergie, des transports et des infrastructures et constructions, aux côtés des leaders actuels, Bureau Veritas, Intertek, SGS et Eurofins. Pour se faire, PAI Partners compte appuyer la croissance organique du groupe "en améliorant la performance commerciale et en développant certaines activités telles que l'inspection non réglementaire et le conseil en sécurité-environnement (QQSE), jusqu'ici moins développées que le coeur de métier du groupe", explique une source proche du dossier. La performance opérationnelle devrait aussi être améliorée à travers un plan de rénovation des agences, une mutualisation des pratiques et le déploiement d'outils digitaux.

Mais atteindre le rang d'entreprise internationale passe aussi par une stratégie d'acquisition proactive, déjà accélérée par l'acquisition en 2020 du groupe espagnol Eurocontrol et, plus récemment, des français AxesSim et SixFoisSept. Dans le viseur du groupe, on retrouve les marchés européens, africains et asiatiques, qui restent encore assez fragmentés pour mener à bien le projet du groupe. Selon Research



Markets, le marché mondial des TICs (test, inspection et certification) devrait ainsi connaître une croissance de 5,7 % par an, pour atteindre 256 milliards à l'horizon 2024, alors que la gestion des risques devient un sujet

de plus en plus majeur pour les acteurs du fait d'un contexte réglementaire en constante augmentation. ■ B.C.

Les acteurs clés de l'opération



Laurent Rivoire



Christophe Garaud



Stéphane Vignals



Nicolas Royer

Acquéreur - PAI Partners (Laurent Rivoire, Alexandre Dejoie). **Conseil financier** : BNP Paribas ; **Conseil juridique** : Willkie Farr & Gallagher (Christophe Garaud, Grégoire Bertrou, Faustine Viala), **DD financière** : EY (Stéphane Vignals, Colin Garnier).

Cible - APAVE. **Conseil financier** : Canaccord Genuity (Michel Jacob, Nicolas Royer, Hugo Granat, Théophile Coumau, Guillaume Torjman) ; **Conseils juridiques** : White & Case, Delaby & Dorison ; **DD financière** : Eight Advisory.

DONE DEAL

Private equity firms around the world trust our financial and operational know-how and rely on our integrated approach to unlock value at every phase. From pre-acquisition due diligence to post-acquisition value creation plan and exit strategy, A&M's hands-on senior leaders identify and implement initiatives that enhance EBITDA, cash and returns. With A&M on your team, it's a done deal.

Visit us online to learn more at: www.alvarezandmarsal.com/privateequity

Contact Private Equity: Frédéric Steiner, Alvarez & Marsal SAS, 15 rue de Laborde, 75008 Paris.
fsteiner@alvarezandmarsal.com

ALVAREZ & MARSAL
LEADERSHIP. ACTION. RESULTS.™

CHANGEMENT ET CROISSANCE : VOUS ACCOMPAGNER

M&A / VENTURE & GROWTH CAPITAL

Nous partageons chez Gowling WLG (300 avocats dans le monde dédiés au secteur Tech) une conception innovante et rigoureuse de notre métier et nous plaçons nos clients au cœur de nos préoccupations. Avec une équipe pluridisciplinaire et multisectorielle, nous intervenons pour nos clients à toutes les étapes de leurs projets et pour l'intégralité de leurs besoins.

CE QUE NOUS FAISONS NOTAMMENT POUR NOS CLIENTS

 **Fusions-Acquisitions** : cessions, acquisitions, accords de *joint-ventures*, investissements et désinvestissements, audit d'acquisition et VDD pluri-disciplinaires

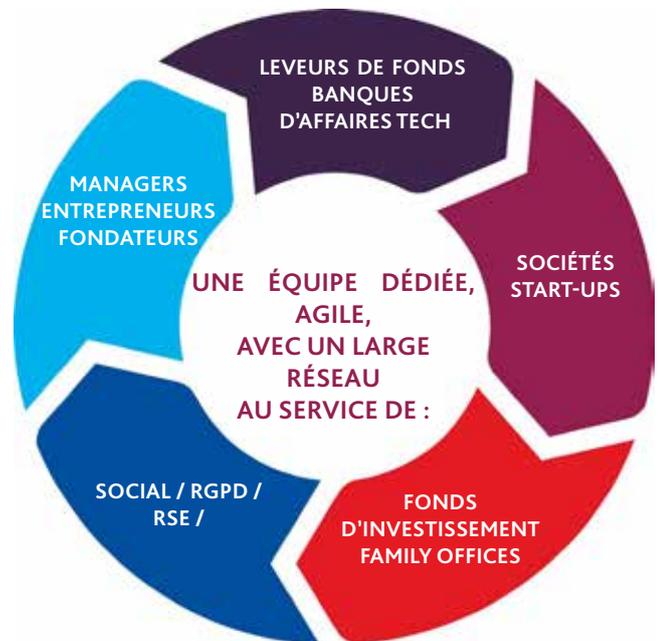
 **Venture Capital** : Series Seeds, A, B, C et D, émission de BSA-AIR, plan d'intéressement des salariés (BSPCE, actions gratuites, etc.)

 **Private Equity** : capital risque, capital développement et capital transmission (LBO, LMBO, LMBI, OBO, etc.)

 **Gouvernance d'entreprise** : mise en place et règlement des problématiques complexes de gouvernance et démarche RSE

 **Social** : contentieux et conseil, relations individuelles et collectives, conformité et transfert d'entreprise

 **Propriété intellectuelle & RGPD** : contentieux, conseil et gestion de droits de PI, marques et brevets, technologies de l'information et mise en place de politique RGPD - Luxe, Tech et Pharma



Barbara Jouffa



Patrick Mousset



Gaëlle Le Breton (Social)



Céline Bey (IP)

Barbara Jouffa intervient tout particulièrement dans le secteur Tech et conseille aussi bien les fonds d'investissements (français et étrangers), les sociétés et start-ups ainsi que les entrepreneurs dans le cadre de leurs opérations d'investissement à effet de levier (LBO), de levée de fonds (des Series Seeds aux Series D), de croissance externe et de cession. Elle est intervenue dans plus d'une centaine d'opérations, dont certaines cessions M&A des plus notables dans le secteur Tech.

Patrick Mousset intervient principalement en Private Equity et M&A et conseille aussi bien les sociétés cotées que les groupes sous LBO lors d'opérations de croissance externe (acquisitions et *joint-ventures*) ainsi que dans le cadre de leur gouvernance et de la protection des dirigeants. Il a une expérience reconnue en matière de politique d'intéressement et d'actionnariat direct et indirect des salariés (FCPE, AGA, etc.)