

Le **Magazine** des
AFFAIRES

Pour une meilleure information des professionnels

LE LBO
Peut-il
s'adapter
À TOUT?

OCT 2022

Analyse

-L'activité M&A devrait rester soutenue en 2023

Les rencontres d'expert

-Le LBO Smid-Cap à l'épreuve de l'inflation

Etude

-L'agilité : critère de performance des Eti pendant la crise

Notre métier ?
VOTRE CROISSANCE

Notre approche ?
**DURABLE
ET RESPONSABLE**

Expert de l'investissement en capital, IDIA Capital Investissement est engagé depuis plus de 30 ans dans le développement des PME-ETI françaises. Une approche de long terme d'actionnaire minoritaire actif soutenu par la force du réseau du groupe Crédit-Agricole, de ses Caisses régionales et du LCL.

**DES INVESTISSEMENTS
CRÉATEURS DE VALEURS**

IDIA Capital Investissement soutient les entreprises françaises dans tous les secteurs de l'économie, avec une expertise reconnue sur les filières agroalimentaire, viticole et transition énergétique. Son ambition est de contribuer à la croissance de ses participations et ainsi prendre part au rayonnement de l'économie française en Europe et à l'international.

AGIR EN INVESTISSEUR RESPONSABLE

Très sensible aux défis environnementaux et sociétaux d'aujourd'hui et de demain, IDIA Capital Investissement s'engage à prendre en compte les critères ESG dans ses décisions d'investissement et à accompagner les dirigeants de ses participations dans leurs transitions environnementales et sociétales.

1,8 Md€
ENCOURS
SOUS GESTION

PLUS DE
80
SOCIÉTÉS
EN PORTEFEUILLE

1 À 50 M€
INVESTISSEMENT
PAR OPÉRATION

PÔLES
D'EXPERTISES



DIVERSIFIÉ
540 M€



AGRO
500 M€



VITI
350 M€



TRANSITION
ÉNERGÉTIQUE,
AGRICOLE ET
AGROALIMENTAIRE
160 M€



FONCIERS-
FORÊT-BOIS
190 M€

GRUPE CRÉDIT AGRICOLE

Coordonnées du Magazine des Affaires

Info Eco SAS

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 :
0922 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)

Maquettiste, Infographiste :
Maroua, Nadine Chebli
(m.delenemirouze@magazinedesaffaires.com)

Je ne fais plus de LBO !



Inflation, hausse des taux, chaîne d'approvisionnement ralentie ou coupée, tensions géopolitiques, tensions sur les ressources humaines, fiscalité incertaine sur les Management Package... le métier d'investisseur en capital n'a sans doute jamais été aussi difficile depuis son éclosion en France il y a une trentaine d'années mais son image par contre a bien changé a changé. Désormais il est connu et même reconnu par les entrepreneurs, qui le plébiscitent.

Les banquiers les plus actifs du marché le constatent au quotidien. Désormais être accompagné par un fonds est perçu comme un symbole de réussite, un peu comme l'était la Bourse dans les années 80. Dans un environnement qui a changé radicalement en quelques mois, ce numéro est l'occasion de prendre le pouls du marché du Capital Transformation, comme l'appelle plus volontiers les investisseurs. Le mot « LBO » ayant une connotation financière qui s'éloigne de la réalité du métier aujourd'hui. « Nous ne faisons plus du LBO depuis longtemps mais du Capital Transformation », rappelle Olivier Millet, qui a commencé ce métier il y a une trentaine d'années. Et comme le rappelle avec justesse François Gressant, directeur d'investissement chez UI Investissement, « l'implication de l'investisseur n'est plus une option. Les trois quarts de la valeur créée sont liés à la croissance de l'activité et de la marge opérationnelle (Ebitda), seul le solde se répartit entre multiple et effet de levier ». Et c'est aussi pour cela que malgré les vents contraires, cette industrie reste la plus performante et continue de drainer tous les jours plus de capitaux, même en temps de crise.

Elle contribue par les moyens financiers et humains mis à disposition, à aider les groupes à se transformer rapidement et créer de la valeur durable.

Olivier Bénureau
Directeur de la rédaction

TARIFS D'ABONNEMENTS 2022 (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 : 1200 € HT soit 1225,2 € 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 : 2000 € HT soit 2042 € TTC (TVA = 2,1%).

Payer par virement ou chèque à l'ordre de : Info Éco SAS - 8 rue Louis Philippe 92200 Neuilly-sur-Seine

ACTUALITÉS

■ Analyse

P6. L'activité M&A devrait rester soutenue en 2023

■ Infrastructre

P12. Antin IP a dévoilé des performances solides au premier semestre 2022

P14. SWEN Capital Partners boucle son fonds Territoires Innovants III à 150 M€

P15. l'IPEM connaît sa plus forte audience en 2022

■ Capital privé

P16. Porsche s'introduit en Bourse à Francfort

P18. Antin devient le nouvel actionnaire majoritaire de Blue Elephant Energy

P19. AmeXio choisit Qualium pour l'accompagner dans sa croissance

■ ETI

P20. Les ETI ont fait preuve d'une agilité incroyable pendant la crise



P.6

P.6

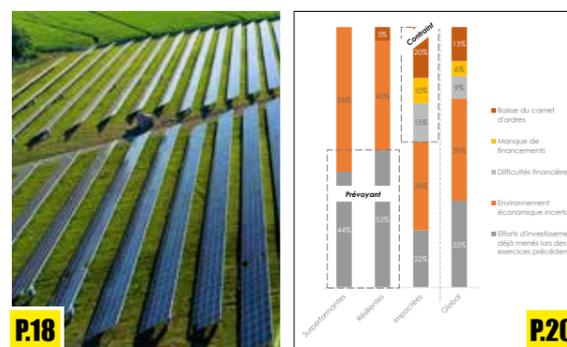


P.12

P.14



P.16



P.18

P.20

DOSSIER SPÉCIAL

■ Enquête

P23. Les LPs passent en mode sans risque

■ Les rencontres d'experts

P30. Le LBO peut-il s'adapter à tout ?

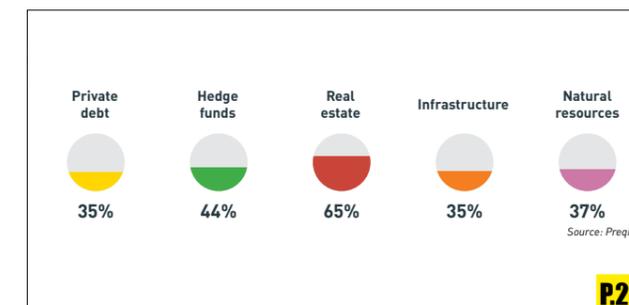
Inflation, hausse des taux, chaîne d'approvisionnement ralentie ou coupée, tensions géopolitiques, tensions sur les ressources humaines, fiscalité incertaine sur les Management Package... le métier d'investisseur en capital n'a sans doute jamais été aussi difficile depuis son éclosion il y a trente ou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

■ Les rencontres d'experts

42. Un durcissement des conditions de financement actuel et à venir

P46. Le LBO Smid-Cap à l'épreuve de l'inflation et des hausses des taux

Historiquement, les opérations de capital investissement inférieures à 150 M€ sont les plus nombreuses mais aussi celles qui montrent la plus grande résilience en période de crise. Au cours des années 2007/2008, 2011/2012 et pendant la période covid, ce segment a été moins impacté. Agiles, les entreprises ont su s'adapter et poursuivre leur parcours de croissance. La montée de l'inflation, la pénurie de talents et l'entrée en récession dans les semaines/mois à venir pourraient changer la donne. Après deux ans de perpétuelle adaptation, le duo investisseur/entrepreneur va-t-il à nouveau trouver la parade ? Réponse de spécialistes...



P.23



P.30



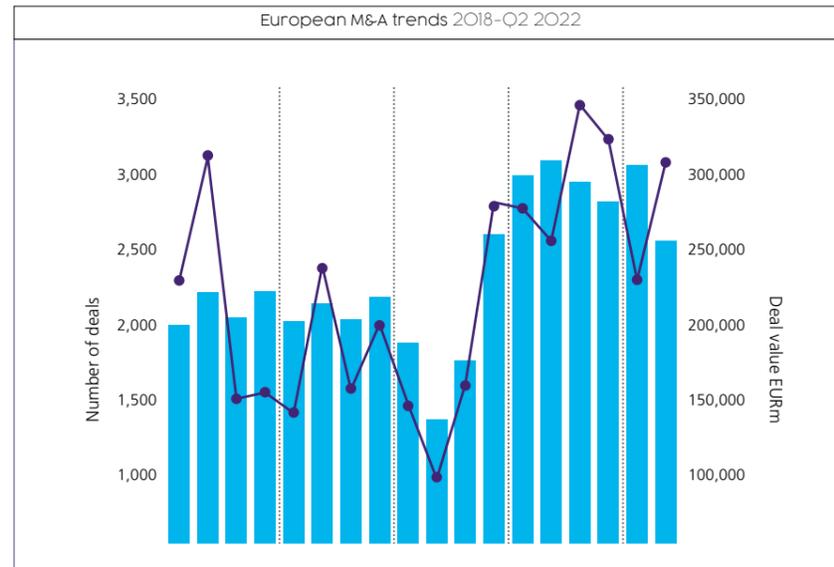
P.46

L'ACTIVITÉ M&A

devrait rester soutenue en 2023

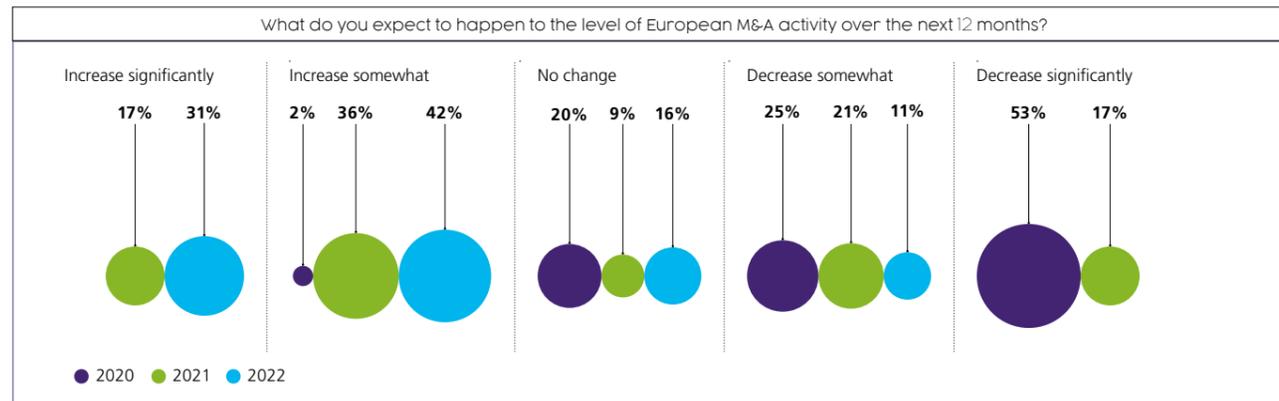
La dernière étude M&A, Outlook 2023, réalisée conjointement par Mergermarket et le cabinet d'avocats CMS est riche d'enseignements. On y apprend que loin de refroidir les corporate et les fonds, l'environnement pourrait être un catalyseur supplémentaire. 43% des répondants de l'enquête CMS affiche une politique d'acquisitions ambitieuse. Si les corporate sont clairement à la manœuvre, les sociétés de capital-investissement devraient profiter aussi profiter des opportunités. Il y a une forte disparité entre les pays d'Europe sur le niveau d'activité attendue. L'Allemagne est plébiscitée mais l'Europe du Sud est également très appréciée.

Au cours des six premiers mois de 2022, les marchés européens des fusions et acquisitions ont réalisé ce qui semblait impossible. Après une année record, la valeur totale des transactions au premier semestre s'est élevée à 529,2 milliards d'euros, soit une légère hausse de 1 % par rapport à la même période l'an dernier. Et s'il est vrai que le nombre de transactions au cours de la même période a diminué de 8 % à 5 536 transactions, cela se mesure par rapport à la période la plus chargée de l'histoire de Mergermarket (depuis 2006) et reste confortablement au-dessus de la période correspondante de toute année précédant la pandémie. Il s'agit d'un exploit remarquable compte tenu du déclenchement de la guerre en Ukraine et des effets secondaires de ce conflit, qui a affaibli la croissance économique et exacerbé une inflation déjà élevée depuis des décennies.

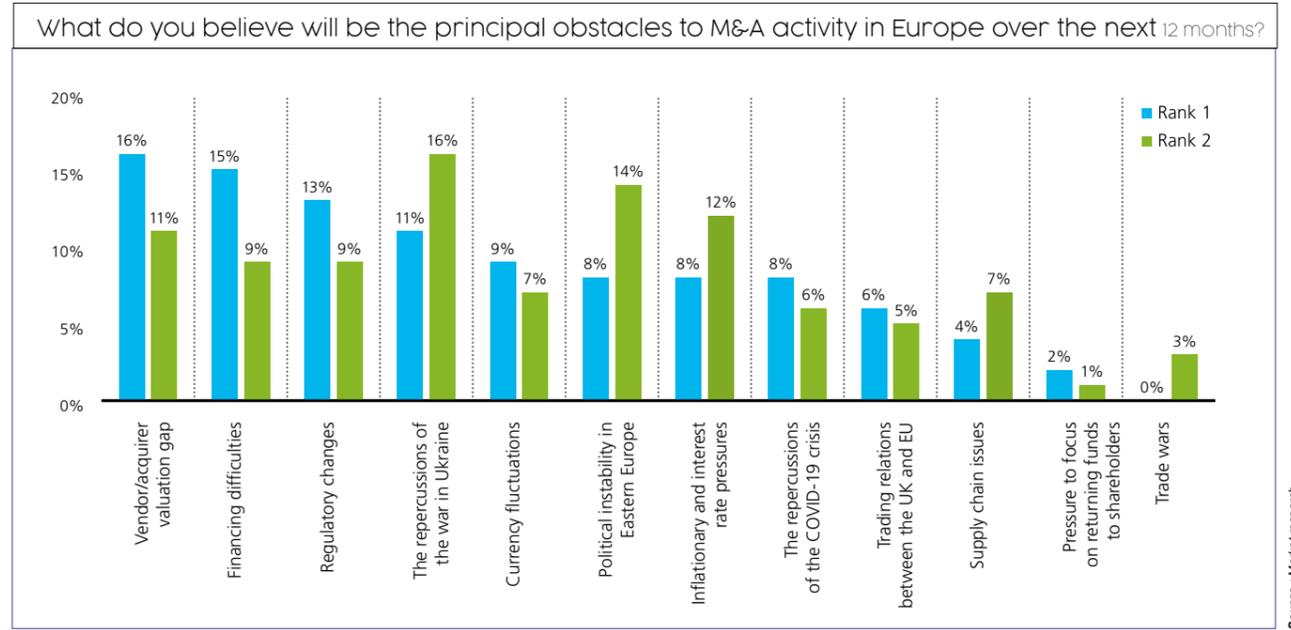


La transaction la plus importante du premier semestre a été l'acquisition pour 42,7 milliards d'euros de la société italienne d'infrastructures Atlantia par Blackstone Group et Edizione, un véhicule d'investissement associé à la famille Benetton. Le gouvernement italien a des "pouvoirs en or" qu'il peut exercer pour bloquer ou poser des conditions aux prises de

Source : Market research



Source : Market research



Source : Market research

contrôle dans des secteurs stratégiques, tels que les aéroports, la défense et l'énergie. L'unité ADR d'Atlantia, qui gère l'aéroport de Rome Fiumicino, et l'unité de paiement numérique des péages routiers Telepass, qui gère les données sur le trafic, sont des actifs hautement stratégiques, mais l'accord devrait être autorisé. L'accord démontre la puissance financière des plus grands sponsors de l'industrie du capital-investissement et les volumes de capitaux qu'ils sont prêts à mettre au travail pour les bonnes affaires. Après un recul du volume des transactions par rapport au sommet atteint au deuxième trimestre de l'année dernière, les répondants du deuxième trimestre sont optimistes pour les 12 mois suivants. Près des trois quarts (73 %) de tous les répondants s'attendent à ce que le niveau de l'activité européenne de fusions et acquisitions augmente au cours de l'année prochaine. Cela inclut 31% qui s'attendent à ce qu'il augmente de manière significative. Il s'agit d'un résultat encore plus optimiste que l'enquête de l'année dernière, qui a révélé que 53 % s'attendaient à ce que l'activité commerciale augmente à ce moment-

là, dont 17 % s'attendaient à ce qu'elle augmente de manière significative. De plus, aucun répondant ne dit s'attendre à ce que l'activité diminue de manière significative à partir d'ici. Les sociétés de capital-investissement sont plus optimistes que leurs homologues des entreprises, ce qui peut refléter la poudre sèche à la disposition de l'industrie. Prequin a estimé que les fonds de capital privés disposaient d'environ 1,86 milliard de dollars en juin 2022 et avec la réinitialisation des valorisations intervenue au premier semestre de l'année après que les marchés boursiers ont atteint leur sommet au quatrième trimestre, ces investisseurs avertis seront actifs dans la recherche de moyens de déployer leur Capitale. Près de neuf personnes interrogées sur dix (89%) s'attendent à une augmentation de l'activité européenne de fusions et acquisitions, et près de la moitié (46%) s'attendent à ce qu'elle augmente de manière significative. Obstacles de marché – écarts de valorisation et conditions de financement Les écarts de valorisation vendeur/acquéreur et les difficultés de financement sont considérés comme

deux des principaux obstacles à l'activité de fusions-acquisitions en Europe au cours des 12 prochains mois : 16 % des répondants classent les écarts de valorisation et 15 % le financement, respectivement, comme leurs principales préoccupations. Les périodes de volatilité peuvent compliquer les attentes en matière de prix, car les vendeurs ont du mal à abandonner les évaluations précédentes sans précédent et les acheteurs souhaitent acquérir des actifs dont le prix a été revu. Il peut s'écouler une période pendant laquelle les marchés boursiers signalent un plancher et montrent une hausse et une volatilité en baisse avant que l'écart acheteur/vendeur ne se rétrécisse.

De toute évidence, les conditions de financement se sont détériorées par rapport à la même période l'an dernier, alors que les marchés du crédit intègrent des risques élevés et que la BCE réduit ses achats d'obligations et relève les taux pour la première fois depuis plus d'une décennie. Cela rend le financement par emprunt à taux fixe moins viable, bien que les entreprises de grande qualité dans des secteurs

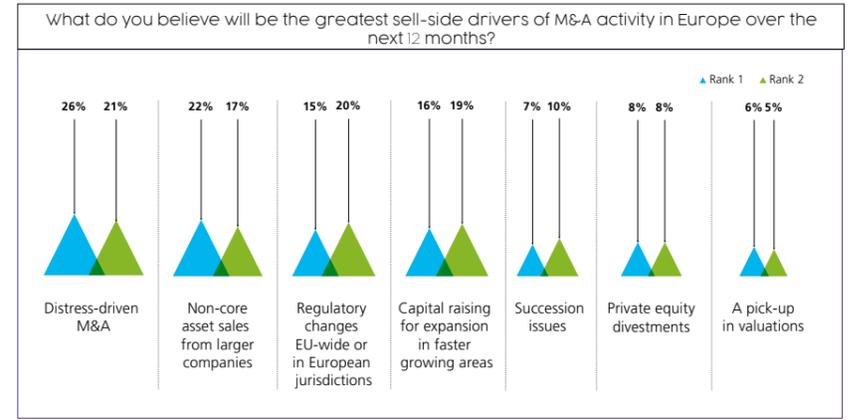
European M&A top 20 deals, H1 2022

Announced date	Target company	Target sector	Target country	Bidder company	Bidder country	Deal value EUR(m)
14/04/2022	Atlantia S.p.A. (66.9% stake)	Transportation	Italy	Blackstone Group Inc; Edizione S.r.l.	USA	42,672
15/02/2022	Mileway BV (100% stake)	Real estate	Netherlands	Blackstone Group Inc	USA	21,000
31/05/2022	Firmenich S.A. (100% stake)	Industrials & chemicals	Switzerland	Royal DSM N.V.	Netherlands	19,309
11/05/2022	Swedish Match AB (100% stake)	Consumer	Sweden	Philip Morris International Inc.	Switzerland	16,523
27/03/2022	National Grid plc (UK gas transmission and metering business) (60% stake)	Energy, mining & utilities	United Kingdom	Macquarie Group Limited; British Columbia Investment Management Corporation; Macquarie Asset Management Holdings Pty Ltd	Australia	9,590
21/01/2022	SAZKA Entertainment AG (100% stake)	Leisure	Switzerland	CSR Acquisition Corp	USA	7,911
08/03/2022	Orange Espagne, S.A.U. (Spain business) (100% stake)	TMT	Spain	Masmovil Ibercom S.A. (Spain business)	Spain	7,800
25/01/2022	Element Materials Technology Group Limited	Business services	United Kingdom	Temasek Holdings Pte. Ltd.	Singapore	6,197
19/05/2022	HomeServe Plc (100% stake)	Financial services	United Kingdom	Brookfield Infrastructure Partners L.P.	United Kingdom	5,500
17/05/2022	ContourGlobal Plc (100% stake)	Energy, mining & utilities	United Kingdom	KKR & Co. Inc.; Cretaceous Bidco Ltd	USA	5,488
06/01/2022	LeasePlan Corporation N.V.	Financial services	Netherlands	ALD S.A.	France	4,900
29/06/2022	VTG AG (72.55% stake)	Financial services	Germany	Abu Dhabi Investment Authority; Global Infrastructure Partners, LLC	Germany	4,873
22/02/2022	Refresco Group N.V. (69% stake)	Consumer	Netherlands	KKR & Co. Inc.	USA	4,830
10/05/2022	FL Entertainment N.V. (100% stake)	TMT	France	Pegasus Entrepreneurial Acquisition Company Europe B.V.	Netherlands	4,754
22/04/2022	Banca d'Italia S.p.A. (60% stake)	Government	Italy	Undisclosed bidder	Italy	4,400
09/03/2022	Sartorius AG (20.04% stake)	Industrials & chemicals	Germany	Armira Beteiligungen GmbH & Co. KG; LifeScience Holding SCSp	Germany	4,328
14/05/2022	Vodafone Group Plc (9.8% stake)	TMT	United Kingdom	Emirates Telecommunications Group Company PJSC; Atlas 2022 Holdings Ltd	United Arab Emirates	4,229
07/04/2022	Euronav NV (100% stake)	Transportation	Belgium	Frontline Ltd	Norway	4,145
18/05/2022	Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A. (32.93% stake)	Industrials & chemicals	Spain	Siemens Energy AG	Germany	4,048
30/05/2022	Student Roost (100% stake)	Real estate	United Kingdom	Greystar Real Estate Partners, LLC; GIC Real Estate Pte Ltd	USA	3,877

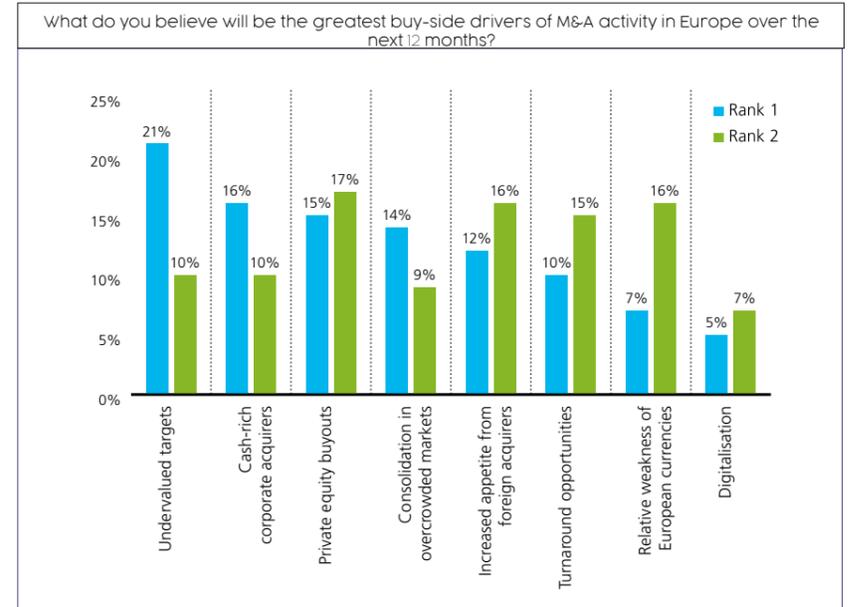
Source : Market research

très performants puissent toujours accéder à des prêts à taux variable. Cet accès plus restreint au financement par emprunt peut avoir un effet dépressif sur la tarification des transactions. Les répercussions de la guerre en Ukraine sont également considérées comme une préoccupation majeure. Plus d'un sur dix (11 %) déclarent que c'est leur plus grande inquiétude et 16 % supplémentaires déclarent qu'il s'agit du deuxième plus grand obstacle au marché européen des fusions et acquisitions au cours de l'année à venir. Les tensions géopolitiques accrues peuvent en elles-mêmes saper la confiance des investisseurs, mais elles ont aussi des effets secondaires. Au deuxième trimestre, le conflit en Ukraine a propulsé le prix du pétrole à un sommet d'une décennie, supérieur à 120 dollars le baril.

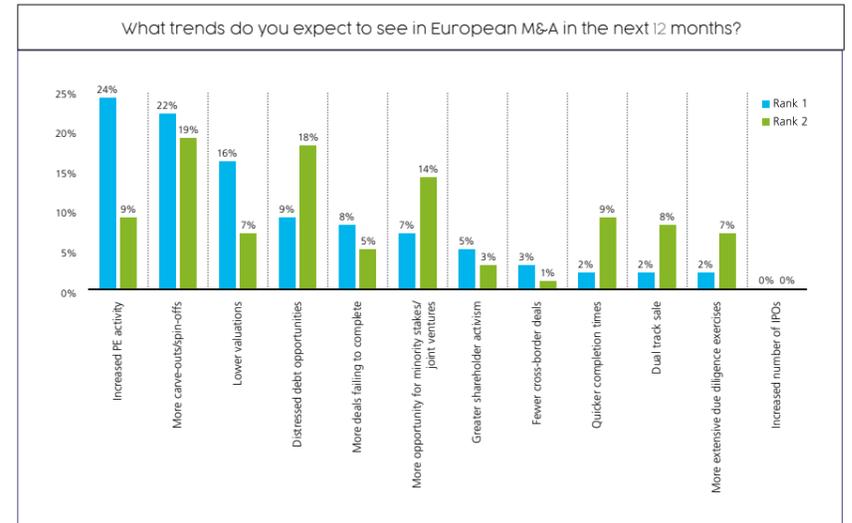
Pour l'instant, cependant, ces effets semblent être de courte durée, le pétrole revenant aux niveaux d'avant l'invasion. Facteurs de transaction – cibles sous-évaluées et ventes en difficulté Le principal facteur d'achat des fusions et acquisitions, quant à lui, devrait être la disponibilité de cibles de transaction sous-évaluées. Un cinquième (21%) des répondants citent cela, ce qui en fait le premier choix, et il n'est pas difficile de comprendre pourquoi. L'Euro Stoxx 50 a culminé à la mi-novembre et au cours du premier semestre 2022 a chuté de 20 % dans un contexte de vente massive d'actions mondiales. Les investisseurs ont retiré le risque de la table dans un contexte d'aggravation de l'inflation, d'anticipation d'un resserrement monétaire et d'incertitude sur l'Ukraine. Les experts en fusions et acquisitions sont également convaincus que les entreprises riches en liquidités et les sponsors financiers seront d'importants moteurs de l'activité de transaction au cours des prochains mois. Juste derrière les réinitialisations de valorisation, 16 % des répondants indiquent que les bilans sains des stratégies sont le principal moteur de la demande de transactions. Pendant



Source : Market research



Source : Market research



Source : Market research

ce temps, 17% considèrent les rachats de capital-investissement comme le deuxième facteur le plus important soutenant le côté acheteur. Les acheteurs stratégiques continuent

d'accumuler de l'argent, une mentalité adoptée pour affronter le pire de la pandémie. Aux États-Unis, par exemple, la trésorerie collective du bilan du S&P 500 à la fin du premier trimestre était de 8,3 milliards de dollars, soit 42 % de plus qu'au quatrième trimestre 2019, juste avant le début de la crise du COVID. Ajoutez à cela les 1,86 milliard de dollars de capitaux engagés et non investis en marge des fonds de capital privés et il y a un mur de la demande. Le PE est également susceptible de bénéficier de l'appétit réprimé pour les introductions en bourse, les entreprises cherchant des voies alternatives pour réaliser des liquidités. Du côté de la vente, le principal moteur d'activité devrait être les situations de détresse : 26 % le classent comme le principal moteur, tandis que 21 % supplémentaires pensent qu'il s'agit du deuxième moteur le plus important. Les déclarations de faillite en Europe restent pour l'instant à des niveaux déprimés et ont même diminué depuis le début de l'année 2021 selon Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne. Ceci est fonction de la masse de liquidités qui a été mise à la disposition de l'économie dans le cadre de mesures de relance sans précédent. Cependant, ce soutien a été supprimé et avec la BCE qui commence maintenant à augmenter son taux de base, les insolvabilités ont le potentiel d'augmenter à partir d'ici, créant des opportunités d'accord pour les sponsors. Pas trop loin derrière, 22 % considèrent que les cessions d'actifs non stratégiques des grandes entreprises sont l'un des principaux moteurs de vente des fusions et acquisitions, alors que les entreprises continuent de réévaluer leurs stratégies à long terme et de réaligner leurs modèles commerciaux.

A retenir

➔60 % déclarent que les fonds sont mieux placés pour tirer parti des opportunités d'achat.



Jean-Fabrice Brun

➔24 % pensent que le capital-investissement sera le principal moteur des fusions et acquisitions européennes à venir.

➔22 % s'attendent à ce que davantage d'activités de spin-off/carve-out verront le jour au cours des 12 prochains mois.

➔18 % pensent que l'augmentation de la concurrence sera le plus grand défi pour les fusions et acquisitions au cours des 12 prochains mois.

Le Private Equity, moteur du M&A

Ces vents contraires ont le potentiel de motiver davantage d'activités de désinvestissement de la part des entreprises comme moyen de lever des capitaux. Les acheteurs naturels des carve-outs d'entreprises sont des fonds de capital-investissement spécialisés ayant fait leurs preuves dans ces transactions complexes, qui nécessitent de séparer délicatement les actifs de leurs sociétés mères et de cliver avec précision les bilans tout en causant un minimum de perturbations. Et, comme mentionné, l'industrie du PE regorge d'engagements en capital. Sans surprise, nous constatons donc que 24 % des répondants classent l'augmentation de l'activité de capital-

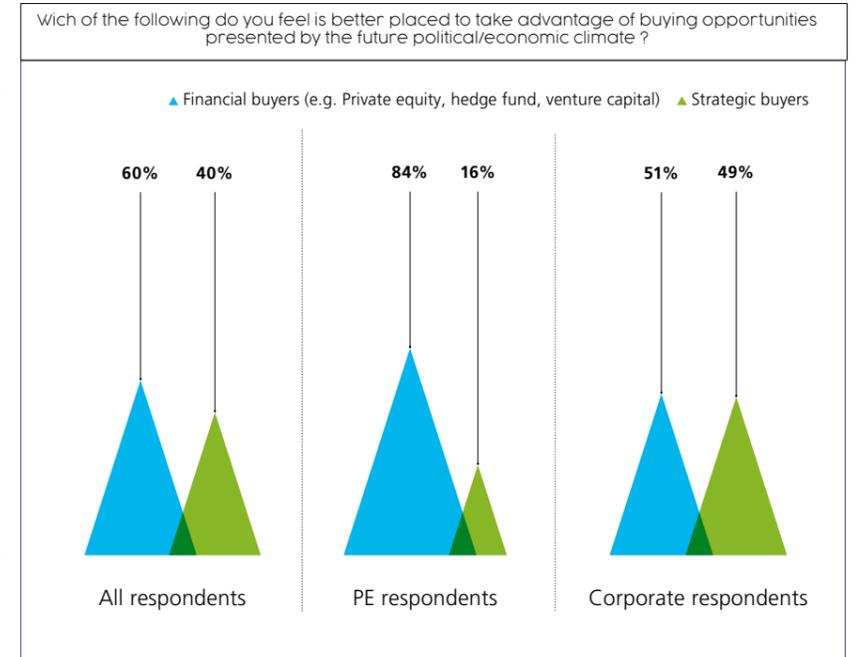
investissement comme la tendance la plus importante qu'ils s'attendent à voir au cours des 12 prochains mois, légèrement devant les cessions d'entreprises mais avec une part plus faible de votes secondaires à seulement 9 %.

La croissance économique, ou son absence, joue actuellement dans l'esprit des experts en fusions et acquisitions. Le Pib dans l'UE devrait augmenter de 2,7 % en 2022 - ce taux d'expansion devrait tomber à 1,5 % en 2023 et sera légèrement inférieur dans la zone euro. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a alimenté la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie et a provoqué une réponse politique plus rapide que prévu de la BCE, ce qui a freiné les attentes de croissance. Dans l'ensemble, cet environnement économique plus difficile est considéré comme l'un des principaux défis des 12 prochains mois, 16 % des répondants le considérant comme le principal obstacle et 22 % supplémentaires le considérant comme le deuxième obstacle.

Une plus grande concurrence pour les transactions est également considérée comme un défi majeur, 18 % signalant le problème. Les dévaluations d'actifs au cours des six premiers mois de 2022, combinées à de vastes volumes de capitaux mis à l'écart parmi les fonds de capital-investissement, signifient que l'environnement des transactions sera probablement très concurrentiel, en particulier pour les entreprises de haute qualité qui ont atteint une croissance malgré des conditions plus difficiles qui ont manifesté depuis le boom des fusions et acquisitions post-confinement au second semestre 2020 et jusqu'en 2021. Acheteurs corporate vs financiers Ce sont ces sponsors financiers qui devraient avoir le dessus. Près des deux tiers (60 %) de tous les répondants affirment que les acheteurs financiers sont mieux placés pour tirer parti du climat politique et économique incertain d'aujourd'hui. Cela reflète les conclusions de

l'année dernière, lorsqu'une majorité d'experts en fusions et acquisitions interrogés considéraient de la même manière que les sponsors étaient mieux placés pour tirer parti des opportunités de transaction. Cependant, à la même époque l'an dernier, 71 % partageaient ce point de vue, ce qui reflète probablement le marché du financement plus difficile d'aujourd'hui. Les fonds de capital-investissement ont les fonds propres nécessaires pour effectuer des transactions, mais l'accès au crédit pour tirer parti du plus grand de ces rachats ne sera pas aussi imminent qu'il y a 12 mois - et là où il sera disponible, il coûtera plus cher. Les entreprises sont divisées sur l'avantage concurrentiel du PE. Il y a une répartition presque égale parmi ces répondants quant à savoir si les sponsors sont mieux positionnés. S'il est vrai que les fonds de capital-investissement ont beaucoup de poudre sèche et la possibilité de choisir parmi un plus large éventail d'opportunités compte tenu de leur agnosticisme sectoriel, les entreprises peuvent généralement se permettre d'offrir une prime stratégique par rapport aux fonds de capital-investissement, en raison du potentiel de synergie des coûts des fusions, un luxe qui n'est pas disponible pour les sponsors

L'Allemagne est considérée comme un autre favori pour l'activité commerciale : 21 % des personnes interrogées la classent en tête, tandis que 17 % supplémentaires la citent comme le domaine qui connaîtra la deuxième croissance la plus élevée. Un peu plus de 4,5 % du volume mondial des fusions et acquisitions a eu lieu en Allemagne au premier semestre, ce qui correspond aux périodes précédentes, bien qu'il y ait eu un léger ralentissement au deuxième trimestre pour revenir aux niveaux d'avant la pandémie. C'est impressionnant compte tenu de la crise énergétique actuelle, le pays



étant l'un des plus dépendants du gaz russe sur le continent avec l'Italie. Les revenus réels disponibles des ménages en pâtiront et les entreprises auront de plus en plus de mal à faire face à la hausse des coûts des intrants due à des approvisionnements énergétiques tendus, ce qui mettra les marges bénéficiaires des entreprises sous pression. L'Italie est considérée comme la plus susceptible d'être la moins performante de la région - 18 % des personnes interrogées pensent qu'elle connaîtra la croissance des transactions la plus lente d'Europe au cours des 12 prochains mois. Les perspectives de l'Italie n'ont pas seulement, comme l'Allemagne, été bouleversées par ses difficultés énergétiques ; sa crise budgétaire en fait l'une des économies les plus vulnérables de la zone euro. La BCE a introduit un outil anti-fragmentation pour empêcher les écarts de rendement des obligations d'État italiennes de s'élargir, faisant de la banque centrale l'acheteur net de la dette souveraine du pays. TMT règne en maître Les acquéreurs sont plus optimistes sur TMT que tout autre secteur, ce qui est justifié étant donné qu'il a toujours revendiqué la plus grande part de la valeur des fusions et

acquisitions en Europe au cours de la dernière décennie, en corrélation avec des taux croissants de numérisation et de connectivité. Un tiers (33 %) des répondants s'attendent à ce qu'il connaisse la croissance la plus élevée au cours des 12 prochains mois, 35 % supplémentaires s'attendant à ce qu'il soit le secteur qui affiche la deuxième croissance la plus élevée. En Europe, l'industrie des télécommunications a tendance à apporter une contribution démesurée à la valeur globale des TMT, et ce fut le cas au premier semestre. L'opérateur de réseau mobile Orange a vendu ses activités espagnoles à son concurrent compatriote Masmovil pour 7,8 milliards d'euros en mars. L'industrie européenne des télécommunications reste très localisée et prête à être consolidée, ce qui devrait générer encore plus de transaction. ■ O.B

ANTIN IP A DÉVOILÉ DES PERFORMANCES

solides au premier semestre 2022



La société de gestion affiche des résultats en ligne avec les meilleures performances des acteurs de son secteur. La légère baisse de ses résultats à court terme s'explique par les investissements humains et financiers réalisés. Toujours aussi optimiste, l'équipe entend profiter de la croissance à venir ses secteurs de prédilection tels que l'énergie, l'environnement, les transports ou encore les télécommunications. Revue de détails.

Il y a plusieurs façons d'analyser les performances d'un acteur de l'infrastructure coté. Soit de façon court termiste comme le sont parfois contraints les analystes. Soit à moyen terme comme le font les investisseurs institutionnels en analysant la trajectoire réalisée et surtout à venir. Alors oui, le résultat net de la société de gestion s'est contracté de 14,5% pour atteindre 30,6 M€, (contre 35,8 M€) et son Ebitda ajusté a reculé de 6,4% à 48 M€, faisant « tomber » la marge à 50% contre 61% au premier semestre 2021. Mais faut-il s'en inquiéter alors que l'équipe de direction semble avoir pris la mesure des ingrédients nécessaires à la poursuite de sa croissance dans un environnement économique moins simple depuis quelques mois ?

Pas si sûr. Rappelons que sur la période, le chiffre d'affaires global

d'Antin a progressé de 14,2% pour ressortir à 96,1 M€ et que le fonds a réalisé des recrutements nécessaires à son développement. Les effectifs de la société sont en effet passés de 118 à 165 salariés. Si bien que l'équipe gère désormais 22,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 30 juin 2022, en hausse de 12,8% sur un an.

Des perspectives prometteuses

Du côté des perspectives, Antin vise toujours à faire croître fortement son chiffre d'affaires au cours des exercices 2022 et 2023. La marge d'Ebitda est attendue à environ 70% d'ici 2023 avant de la maintenir à plus de 70% à long terme. De même, le bilan de l'investisseur reste solide, avec 392,3 millions d'euros de trésorerie

et d'équivalents de trésorerie. De quoi soutenir son plan ambition de croissance. A noter également qu'Antin IF n'a aucune dette financière.

Fort de ses succès de sa création en 2007, le groupe est passé d'une dizaine de professionnels à quasiment 200 aujourd'hui. Et n'a cessé d'augmenter ses actifs sous gestion. Ses TRI et Multiples le situent depuis deux décennies dans le TOP Quartile des fonds d'infrastructure en Europe.

Trois nouveaux véhicules d'investissement

Rappelons que la société de gestion vient de lancer les fonds Mid-Cap, NextGen et préparer le Flagship Fund V, lequel vient d'ailleurs de réaliser son premier investissement dans la société



“Nous sommes satisfaits des progrès réalisés par Antin depuis le début de l'année dans un marché difficile. Nous avons poursuivi l'exécution de notre stratégie de croissance. Le capital a été déployé dans nos trois stratégies : NextGen, Mid Cap et Vaisseau amiral. Flagship Fund V a annoncé son investissement inaugural, marquant le début de sa période d'investissement. Tous nos fonds continuent de performer soit comme prévu ou en avance sur le plan. Sur le plan opérationnel, nous avons pris des mesures critiques pour renforcer l'équipe et la plateforme positionner Antin pour une croissance future. Antin reste déterminé à générer des résultats exceptionnels tant pour nos investisseurs que pour nos actionnaires, et nous continuons à envisager notre avenir avec enthousiasme et optimisme.”

Alain Rauscher et Mark Crosbie,
co-fondateurs d'Antin Infrastructure Partners

Blue Elephant Energy (« BEE »), une plateforme d'énergie renouvelable axée sur le développement, l'acquisition et l'exploitation de parcs solaires et éoliens en Europe et en Amérique latine. Rappelons aussi que NextGen Fund I a procédé à l'acquisition de RAW Charging (exploitant de

bornes de recharge pour véhicules au Royaume-Uni).

Une croissance durable

Discret sur le sujet ESG, Antin en fait pourtant une de ses priorités et

vient d'être reconnu comme un des leader des sociétés de gestion par Sustainalytics, une société de notation qui fait autorité en matière d'ESG. Cette dernière a classé Antin dans le top 1% de toutes les entreprises notées dans le "Asset Management and Custody Services". ■ O.B

HIGHLIGHTS OF THE FIRST HALF OF 2022

(€m, unless otherwise indicated)	1H 2022	1H 2021	% change
AUM in €bn	22.4	19.9	+12.8%
Fee-Paying AUM in €bn	13.6	13.4	+1.3%
Revenue	96.1	84.1	+14.2%
Underlying EBITDA	48.0	51.3	(6.4)%
Underlying EBITDA margin	50%	61%	(11)pp
Underlying net income	30.6	35.8	(14.4)%
Underlying EPS (before dilution, in €)	0.18	0.23	(22.8)%

SWEN CAPITAL PARTNERS

boucle son fonds Territoires Innovants III à 150 M€



En pleine crise géopolitique, l'investisseur responsable du non coté, gérant désormais 7 Md€, réussit une nouvelle levée de fonds dédiée à l'accompagnement des PME / ETI françaises. Avec 150 M€ de capacité d'investissement, le 3ème véhicule s'inscrit dans la continuité des précédents millésimes, et mettra l'accent sur le financement dans les territoires, l'innovation et les gestions innovantes (impact investing, fonds sectoriels et dédiés à la transition énergétique).

Swen Capital a pu tester la confiance de ses investisseurs en période de crise. Et n'a pas été déçu. Tous les souscripteurs historiques (La Macif, Crédit Mutuel Arkéa et Bpifrance) sont revenus dans ce nouveau véhicule d'investissement, dont la commercialisation a commencé il y a quelques mois. Sa stratégie d'investisseur responsable mise en place depuis dix ans, continuent de séduire et même attirent de nouveaux LPs. Mais l'investisseur a de quoi plaire même les LPs les plus exigeants en matière d'ESG.

Dans la continuité des millésimes précédents, Territoires Innovants 3 (TI 3) propose en effet un programme d'investissement dans des PME/ETI françaises, de tout secteur, en mettant l'accent sur l'environnement, la diversité, la connexion aux biens et services dans les territoires et le

partage de la valeur. Rappelons que ce pionnier de l'investissement responsable définit des critères drastiques selon une méthodologie unique et très rigoureuse. Sur le volet investissements directs, qui peut représenter jusqu'à 25% du programme, l'équipe de gestion s'appuie sur une analyse des enjeux de durabilité et mesure notamment la « Net Environmental Contribution » (NEC)¹ de chaque opportunité d'investissement par rapport aux enjeux environnementaux (climat, biodiversité...). Ce nouveau fonds est classé article 8 selon le règlement SFDR.

Une activité multi-stratégie dynamique et un track record éprouvé

La particularité de Swen CP est de s'appuyer sur l'expertise d'une équipe expérimentée d'une dizaine de professionnels ainsi que sur une équipe ESG/impact de 8 personnes dont 3 personnes spécialisées pour la multi stratégie. Depuis 15 ans, l'équipe a investi près de 270 M€ sur les deux précédents millésimes. Avec 26 investissements déjà réalisés, exposés à plus de 50% en régions, le fonds est déjà significativement engagé. Pour mémoire, Territoires Innovants 1 a été lancé en 2014, ce qui fait de Swen CP un des tous premiers acteurs sur le marché à avoir développé un programme d'investissement diversifié, porté par de grandes ambitions extra-financières. « La capacité d'intervention sur des acteurs innovants et engagés, de par les sociétés qu'il cible ou les stratégies nouvelles qui émergent, fait de Territoires Innovants un outil unique

dans le marché au profit d'une finance toujours plus responsable », conclut Jean-Philippe Richaud, Directeur Général adjoint et CIO de SWEN Capital Partners.

Une plateforme ESG intégrée

Suivant parfois même devançant les tendances, l'équipe a décidé de placer les problématiques ESG et en particulier climatiques au cœur des décisions d'investissement. Territoires Innovants 3 intègre 4 « marqueurs ESG » : respect de l'environnement, connexion aux biens et services essentiels dans les territoires, diversité

et juste partage de la valeur. Le véhicule intègre la méthodologie NEC - pour l'appréciation environnementale de ses investissements directs. Véritable empreinte environnementale des investissements fondée sur une approche multicritères. Pour mémoire, la NEC mesure le degré d'alignement d'une activité (entreprise ou projet) avec la transition écologique et climatique. Elle prend en compte non seulement l'enjeu climatique mais aussi la biodiversité, l'eau, les déchets/ressources et la qualité de l'air. Cette analyse participe à l'accompagnement de la transition vers une économie bas carbone limitant la trajectoire du réchauffement climatique s'appuyant

notamment sur la taxonomie européenne.

20% d'investissements en partie verte

TI 3 s'est fixé comme objectif de réaliser 20% minimum de ses investissements en « part verte », composé de sociétés dont l'activité contribue à la transition énergétique et écologique. Dans un environnement économique plus compliqué, Territoires Innovants 3 pourrait s'avérer être un outil majeur visant au renforcement des fonds propres des PME françaises et les aider à accélérer dans une démarche ESG», souligne encore Jérôme Delmas. ■ O.B

L'IPEM CONNAIT SA PLUS FORTE

audience en 2022

Record absolu pour la septième édition de l'International Private Equity Market ! L'évènement dédié aux professionnels du non coté a réussi quelques 5300 professionnels du capital-investissement à Cannes du 20 au 22 Septembre 2022. Cette audience montre à la fois la montée en puissance du Private Equity dans l'économie française, européenne mais aussi sans doute le besoin d'échanger sur les bonnes pratiques à adopter dans un environnement de plus en plus compliqué. Après de nombreuses années de croissance quasi ininterrompue, l'industrie est désormais confrontée à de nouveaux défis macro-économiques aigus. Il y a la crise énergétique immédiate et la montée en flèche de l'inflation, la baisse de la demande des consommateurs et une récession imminente dans toute l'Europe. Nous assistons également à un grand bouleversement des valorisations,



en particulier dans le domaine de la technologie. Le sentiment qui a dominé c'est une certaine sérénité. Les professionnels de l'accompagnement, qui il est vrai ont déjà traversé de nombreuses crises, ne paniquent pas par le rétrécissement du robinet de

la dette et s'adaptent. Le pipeline de transactions demeure important sur les segments des smid Cap et certains secteurs restent hyper recherchés comme les infrastructures, l'impacts, la santé ou encore l'éducation. ■ O.B

PORSCHE S'INTRODUIT en Bourse à Francfort

Valorisé 75 milliards d'euros, le constructeur Porsche réalise une des grosses opérations boursières en Allemagne et en Europe de ces dix dernières années. Réalisée dans un environnement marqué par l'inflation, la hausse des taux et la guerre en Ukraine, l'opération a malgré tout suscité l'appétit des investisseurs institutionnels. Son principal actionnaire Volkswagen récupère ainsi quelques milliards bien utiles pour financer sa mutation vers l'électrique.



« Un grand rêve se réalise pour Porsche », c'est ainsi qu'Oliver Blume, patron de Porsche et Volkswagen a présenté l'introduction en Bourse du groupe. Fondé en 1931 par Ferdinand Porsche, le groupe n'a cessé d'évoluer et multiplié les succès commerciaux décennie après décennie. Rappelons que c'est l'un des constructeurs les plus rentables au monde, avec plus de 300.000 voitures vendues l'an passé, en hausse de 11%. Ses prix varient de 60.000 à 300.000 euros, Surtout, 80% des Porsche commercialisées depuis 1948 sont toujours en service.

Finalement le groupe ne fait que suivre les exemples des autres constructeurs allemands BMW (47 milliards d'euros) et Mercedes-Benz (58 milliards d'euros), et se trouve évalué autour de 75 milliards d'euros. Dans le détail, Volkswagen ne met que 12,5% du capital total de sa filiale. Dans le détail,

c'est le quart des actions de préférence qui a été proposé aux investisseurs. Le capital, rappelons-le, a été divisé en 911 millions d'actions (clin d'œil au modèle iconique). Il se répartit, d'une part, en 50% d'actions ordinaires avec droit de vote qui seront détenues aux trois quarts par Volkswagen et, pour un quart, par le holding familial Porsche ASHE (également premier actionnaire de Volkswagen). D'autre part, en 50% d'actions de préférence sans droit de vote. En faisant le choix de la rareté, a maximisé ses chances de réussir cette IPO dans une période difficile (l'indice Dax à la Bourse de Francfort a perdu près d'un quart de sa valeur depuis le début de l'année). Le volume d'émission de 9,4 Md€ en fait la deuxième plus grosse introduction en Bourse en Allemagne après celle de Deutsche Telekom en 1996 et de la plus importante en Europe depuis 2011. Pour réussir ce tour de force dans

un marché qui ne cesse de dégringoler depuis quelques semaines, le groupe a pu compter sur plusieurs grands investisseurs dont les fonds souverains qatari, d'Abu Dhabi et norvégien qui s'étaient engagés à acquérir 40% des titres proposés. Ensemble, ils vont détenir près de 3,6 milliards d'euros d'actions préférentielles, le Qatar représentant la plus grande part. A noter que l'appétit des investisseurs s'explique par le fait que certains analystes valorisaient d'ailleurs plus de 90 milliards.

Un positionnement recherché

Le secteur automobile connaît une mutation sans précédent et Porsche comme les autres a dû adapter sa stratégie. Pour séduire la Bourse, le constructeur de la 911 a misé sur sa santé financière et a relevé son objectif de marge opérationnelle dans une fourchette entre 17 et 18% et le chiffre d'affaires. Surtout, Porsche a entrepris de convertir sa gamme à l'électrique, avec la sportive « Taycan » née en 2019 et dont il a écoulé près de 20.000 exemplaires au 1er semestre. Pour répondre à la demande mondiale de véhicules de luxe électrifiés, 80% des véhicules du constructeur de bolides devraient être d'ailleurs entièrement électriques en 2030. Pour l'avenir, Volkswagen pourrait envisager de mettre en Bourse la marque automobile Lamborghini ou de moto Ducati, dont il est le propriétaire. A suivre... ■ O.B



Notre métier ? VOTRE CROISSANCE

Notre approche ? DURABLE ET RESPONSABLE

Expert de l'investissement en capital, IDIA Capital Investissement est engagé depuis plus de 30 ans dans le développement des PME-ETI françaises. Une approche de long terme d'actionnaire minoritaire actif soutenu par la force du réseau du groupe Crédit Agricole, de ses Caisses régionales et du LCL.

DES INVESTISSEMENTS CRÉATEURS DE VALEURS

IDIA Capital Investissement soutient les entreprises françaises dans tous les secteurs de l'économie, avec une expertise reconnue sur les filières agroalimentaire, viticole et transition énergétique. Son ambition est de contribuer à la croissance de ses participations et ainsi prendre part au rayonnement de l'économie française en Europe et à l'international.

AGIR EN INVESTISSEUR RESPONSABLE

Très sensible aux défis environnementaux et sociétaux d'aujourd'hui et de demain, IDIA Capital Investissement s'engage à prendre en compte les critères ESG dans ses décisions d'investissement et à accompagner les dirigeants de ses participations dans leurs transitions environnementales et sociétales.

2 Md€
ENCOURS
SOUS GESTION

PLUS DE
80
SOCIÉTÉS
EN PORTEFEUILLE

1 À 50 M€
INVESTISSEMENT
PAR OPÉRATION

PÔLES
D'EXPERTISES



DIVERSIFIÉ
540 M€



AGRO
610 M€



VITI
310 M€



TRANSITION
ÉNERGÉTIQUE,
AGRICOLE ET
AGROALIMENTAIRE
160 M€



FONCIERS-
FORÊT-BOIS
190 M€

GRUPE CRÉDIT AGRICOLE

ANTIN DEVIENT LE NOUVEL ACTIONNAIRE

majoritaire de Blue Elephant Energy



Depuis sa création en 2016, la plate-forme d'énergie renouvelable axée sur le développement, l'acquisition et l'exploitation de parcs solaires et éoliens en Europe ainsi qu'en Amérique latine a connu une forte croissance, rendue possible par sa plate-forme à mise à l'échelle rapide. La société exploite 67 centrales solaires et 13 centrales éoliennes dans huit pays avec une capacité de production d'électricité d'environ 1,3 GW et a déjà obtenu un pipeline important et très visible.

Basée à Hambourg, Blue Elephant Energy ne connaît pas la crise. Bien au contraire. Évoluant dans les énergies renouvelables, elle connaît une croissance structurelle significative sur les marchés des énergies renouvelables. Depuis 8 ans, elle acquiert et exploite des parcs solaires et éoliens dans huit pays en mettant l'accent sur l'Europe occidentale et centrale (Allemagne, France, Grèce, Italie, Pays-Bas et Espagne) avec une certaine exposition à l'Amérique latine. Au total elle exploite un portefeuille d'énergie renouvelable d'environ 1,3 GW de capacité contractuelle. Les actifs énergétiques renouvelables de BEE contribuent à un approvisionnement énergétique durable en économisant 506 000 tonnes de CO₂ par an et en fournissant de l'énergie propre à 359 000 ménages en 2021. Dans le cadre de sa stratégie ESG, BEE contribue directement à des projets sociaux au niveau local, notamment au Chili et en République Dominicaine.

Une réglementation favorable

Rappelons qu'elle surfe sur une réglementation porteuse. L'Allemagne dans le cadre de son dernier amendement à la politique énergétique, s'est fixé pour objectif d'augmenter la part des énergies renouvelables à au moins 80% de la consommation brute d'électricité d'ici 2030, ce qui nécessite une augmentation significative de la capacité solaire et éolienne. L'Union européenne s'est également engagée à réduire ses émissions de CO₂ d'au moins 55 % d'ici 2030 et vise la neutralité climatique d'ici 2050. Dans ce contexte, Antin soutiendra l'équipe de direction expérimentée de BEE pour libérer le plein potentiel de l'entreprise sur le marché en pleine croissance des énergies renouvelables. BEE a un modèle d'affaires éprouvé et hautement évolutif et le partenariat stratégique avec Antin permettra à la société de

stimuler sa croissance organique et d'étendre considérablement sa capacité de production internationale. BEE élargit constamment son portefeuille de développement de projets solaires et éoliens, tout en explorant de nouvelles opportunités dans des segments adjacents. Pour Felix Goedhart, fondateur et PDG de BEE: « Le partenariat avec Antin donne un nouvel élan au développement dynamique de BEE et souligne notre forte position sur un marché fragmenté, la résilience de notre modèle d'affaires et les perspectives de développement et de croissance attrayantes qui nous attendent. Avec Antin, nous avons à nos côtés un partenaire solide et orienté vers le long terme avec lequel nous poursuivrons notre expansion de développement sur des marchés prioritaires clés. Nous tirerons parti à la fois de nos bonnes relations de longue date avec les promoteurs de projets et de notre modèle de coopération pour les grands

propriétaires fonciers privés afin de stimuler la croissance de BEE. De plus, nous élargissons continuellement nos capacités de développement interne. Cela nous rapprochera de l'objectif crucial de contribuer à la transition énergétique et de créer un avenir plus vert. ».

De l'argent frais et des investisseurs historiques fidèles

En plus de l'équipe de direction, les actionnaires fondateurs et principaux Blue Elephant Venture GmbH,

Jahr Assetmanagement GmbH et ATHOS restent également à bord. Pour Stéphane Ifker, Senior Partner chez Antin, Blue Elephant Energy n'est qu'au début de son histoire de croissance : « La société occupe une position unique pour jouer un rôle de premier plan dans l'accélération de la construction de l'infrastructure d'énergie renouvelable en Allemagne ainsi que sur d'autres marchés clés

en Europe et au-delà, ce qui est essentiel pour répondre à la demande énergétique future. Nous sommes impatients de travailler avec l'équipe de direction très expérimentée de BEE et nos coactionnaires pour faire de l'entreprise une plate-forme d'énergie renouvelable de premier plan. ». Une société à suivre de près... ■ O.B

Les acteurs clés de l'opération

Conseil financier d'Antin : Goldman Sachs, Conseil juridique : Latham & Watkins (conseiller juridique), Conseil commercial, technique et ESG : Afry, Audit financier, fiscal et informatique : KPMG ; Assureur : Marsh. Conseil financier de BEE : BNP Paribas. Conseil juridique : CMS

AMEXIO CHOISIT QUALIUM

pour l'accompagner dans sa croissance

Fondée en 2006, l'ESN spécialisée dans l'étude & l'intégration de solutions ECM-CCM (Enterprise Content Management & Customer Communication Management) connaît une ascension fulgurante. Elle envisage de passer de 41 M€ à 100 M€ de chiffre d'affaires à horizon 2025.

Le distributeur-intégrateur de solutions de gestion documentaire AmeXio a pris goût au private Equity. Dès 2014, l'ESN avait choisi de se faire accompagner par Société Générale Capital Partenaires (Il détenait alors 12 % des parts). Cette fois le nouvel actionnaire détiendra 49%. La majorité du capital reste entre les mains du président-fondateur, Xavier Morcillo, et des salariés. Pour mémoire, le groupe qui accompagne les entreprises dans leurs enjeux clés de dématérialisation, d'archivage, d'automatisation des processus et de gestion intelligente des contenus, en développant des offres structurées d'hébergement dans le cloud, de cybersécurité et d'intégration de logiciels métiers, connaît une croissance organique à deux chiffres et a réalisé pas moins de 5 acquisitions depuis 2014. Surtout, il a pu démontré sa capacité à intégrer les nouvelles entités et à mettre en

place des partenariats stratégiques qui lui ont permis d'enrichir son offre tout en élargissant son portefeuille clients et sa couverture géographique, consolidant ainsi sa position de leader européen du secteur. Doté de son siège social à Neuilly-sur-Seine, AmeXio est également présent en France à travers des bureaux à Nantes, Montpellier et Lille ainsi qu'au Be-Lux, en Suisse et au Portugal. Le groupe compte près de 350 collaborateurs et enregistrera un chiffre d'affaires consolidé de plus de €41m sur l'année 2022. L'entrée au capital de Qualium Investissement vise

à accélérer la stratégie de croissance externe du groupe, notamment au plan européen et sur de nouvelles expertises métiers. Plusieurs cibles ont été identifiées par le management, dont certaines acquisitions transformantes, en France et à l'international. Pour mémoire, le groupe réalisé déjà 40% de son chiffre d'affaires hors France, Il devrait profiter de la croissance structurelle de son marché porté par des attentes croissantes en termes d'agilité, de réactivité et de flexibilité ainsi que par des enjeux réglementaires renouvelés. ■ O.B

Les acteurs clés de l'opération

Qualium Investissement : Guillaume Peroz, Pierre Gibour • Conseils investisseurs : due diligences : financière : Eight Advisory (Boris Bignon), stratégique : Advention Business Partners (Alban Neveux), environnementale : Sirsa (Clara Berthier) ; juridique : Mayer Brown (Hadrien Schlumberger, Elodie Deschamps) • Conseils cédants : financier : Rothschild & Co (Guillaume Cauchoix, Charles-Henri d'Hotelans) ; juridique : Fidufrance Avocats (Grégoire Gilbert, Laura Hominal) ; due diligence financière : Eight Advisory (Fabien Thieblemont, Nabil Saci) • Conseil juridique prêteurs senior : Goodwin (Arnaud Fromion) • Dette senior : Artemid (Annie-Laure Serval, Constantin Kryvian), Schelcher Prince Gestion (Clément Aubouin).

LES ETI ONT FAIT PREUVE

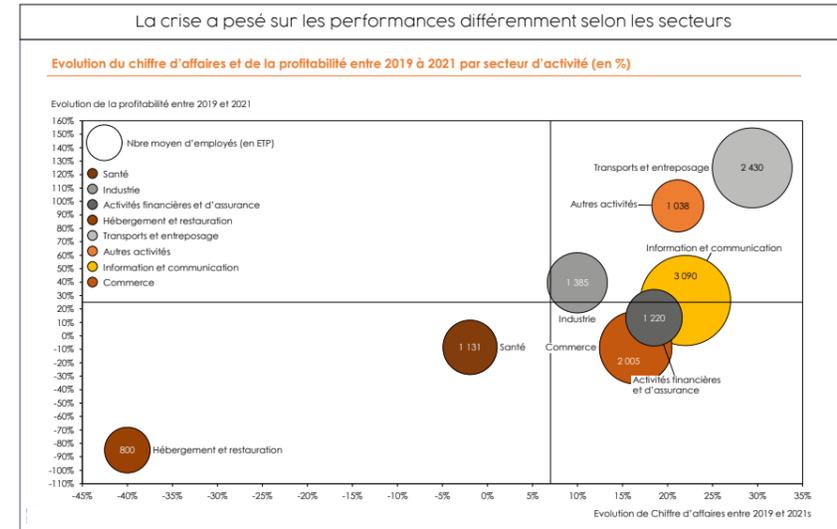
d'une agilité incroyable pendant la crise

Près de deux ans après le début de la crise sanitaire, les ETI se sont imposées comme un moteur de la dynamique de relance : jamais depuis 10 ans elles n'avaient autant investi ni créé autant d'emplois nets qu'en 2021. Pour analyser et comprendre la résilience des ETI pendant au cours de ces deux dernières années, le METI, associé avec le cabinet de conseil Stanwell et l'Institut Louis Bachelier vient de sortir une étude détaillée des comportements adoptés. Revue de détails.

Il est toujours délicat de parler des ETI de façon générale car les 5400 entreprises connaissent des fortunes diverses selon leur secteur d'activité, leur management ou encore leur gouvernance. En effet, le METI met en avant notamment dans son étude que si la performance des ETI pendant la crise a été très liée à leur secteur d'activité, certaines ont « sur-performées » grâce à l'agilité et la robustesse que leur confèrent leur maturité sur certains enjeux clés, leur capacité à réagir et à faire évoluer leurs investissements mais également leur structure (capitalistique). A contrario, les fragilités présentées par d'autres ETI se sont accentuées sous l'effet de la crise. Elles se matérialisent par un retard moyen dans les investissements (1 ou 2 ans) ainsi que par un fort ralentissement de ces derniers depuis le début de la crise, ce qui affecte sensiblement la valeur générée jusqu'à aujourd'hui.

+ 20% de croissance en moyenne pour les ETI « agiles »

En moyenne, les ETI agiles ont surperformé durant la crise d'environ 20% en croissance du chiffre d'affaires et de 100% en croissance de la profitabilité par rapport aux autres ETI. Conséquence : le taux de création d'emplois s'est avéré supérieur de 2% à la moyenne nationale. Dans le



détail, le pourcentage d'emplois créés se maintient autour des 5%. De même l'effort en R&D est également plus élevé que la moyenne des entreprises françaises. La part du budget en R&D des ETI (3,07%) est bien supérieure à la moyenne des entreprises françaises, qui consacrent environ 1,45% de leur CA à la R&D. La majorité des ETI envisage d'accroître cet effort dans les deux prochaines années. De plus, l'usage sera en grande partie internalisé et donc pérenne dans le temps, preuve là encore d'une vision de long terme dans laquelle l'innovation est un levier majeur de développement.

Parmi les leviers de performance identifiés dans cette étude menée auprès d'un panel représentatif d'ETI, on notera la capacité à faire évoluer

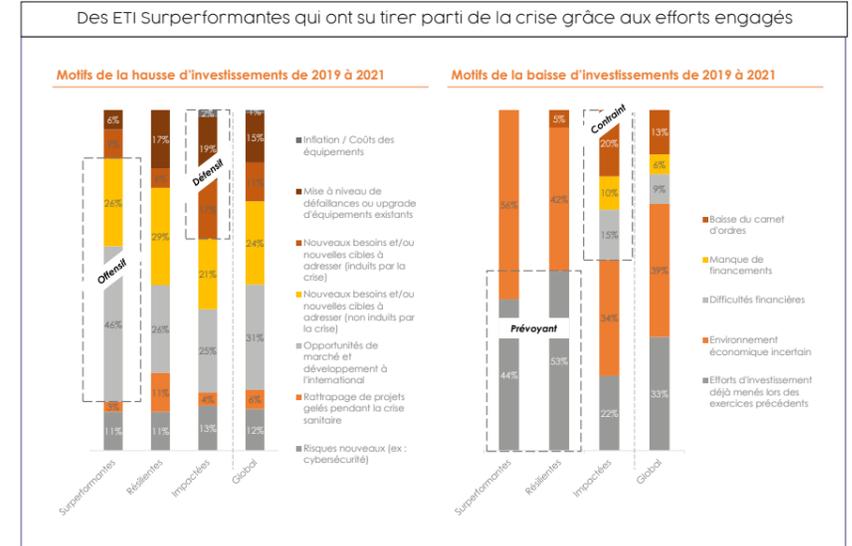
leur offre et leur process rapidement. Cette agilité leur a permis de saisir les opportunités générées par la crise avec une (ré)orientation adéquate des investissements et une accélération des opérations de croissance externe (+40% en 2021 vs. 2019). Le digital a bien été un levier d'agilité qui a permis aux entreprises de s'adapter durant la crise ; Mais si la crise a conduit toutes les entreprises à accélérer leur transformation digitale, les usages varient entre les différentes catégories d'ETI. La maturité digitale influe sur les choix d'investissement. Les ETI surperformantes ont pu concentrer leurs efforts sur les moyens de travail, dans la mesure où les enjeux de digitalisation des processus et d'expérience client étaient déjà traités (en tout ou partie). Au contraire, les

Source : Stanwell-ETI Met-Institut Louis Bachelier

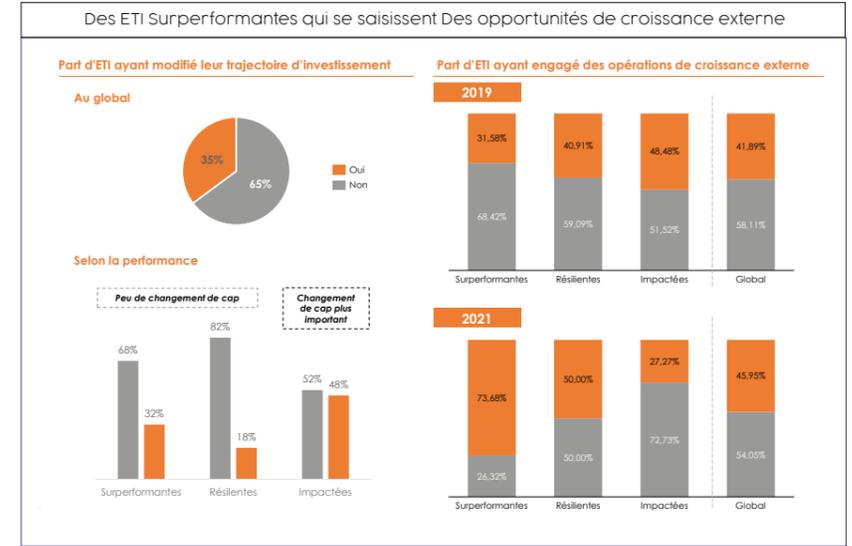
ETI impactées et résilientes ont dû se mettre à niveau sur les enjeux de processus et d'expérience client. Les ETI impactées ont également utilisé le digital pour faire évoluer leur offre au regard des nouvelles attentes du marché. Les ETI surperformantes et résilientes ont su également augmenter leurs investissements pour tirer parti des opportunités de marché et de développement à l'international offertes par la crise, là où les ETI impactées ont tenté de rattraper un retard en mettant à niveau leurs équipements existants et en investissant pour se prémunir de risques nouveaux tels que la cybersécurité.

Une stratégie M&A opportuniste

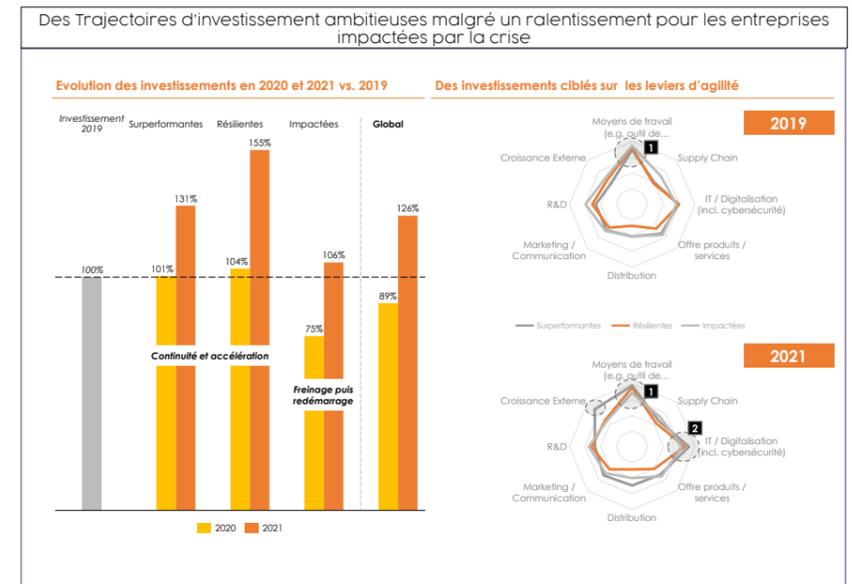
Enfin, la crise a faiblement influé sur les trajectoires d'investissement des ETI, ce qui traduit une forte imperméabilité aux tensions exercées sur le marché notamment par les investisseurs (vs entreprises cotées). A noter que les entreprises ayant le plus eu recours à un changement de trajectoire sont majoritairement celles dont la crise a dégradé la santé financière, obligeant à des ajustements stratégiques : Ainsi, le secteur de l'hôtellerie et de la restauration a été durement touché durant la crise sanitaire et a vu son chiffre d'affaires et sa profitabilité plonger entre 2019 et 2021. A l'inverse, en raison de l'augmentation des commandes en ligne mais aussi des révisions de chaînes d'approvisionnement, le secteur du transport et de l'entrepôt a su tirer parti des opportunités créées par la situation sanitaire. Au global, le niveau de croissance externe a peu évolué par rapport à l'avant-crise. Les ETI surperformantes ont toutefois été plus offensives pour se saisir des opportunités de croissance dans la mesure où elles ont significativement accru cette dynamique (+41% 2021vs 2019). Les ETI impactées l'ont au contraire freiné (-20% 2021vs 2019). ■ O.B



Source : Stanwell-ETI Met-Institut Louis Bachelier



Source : Stanwell-ETI Met-Institut Louis Bachelier



Source : Stanwell-ETI Met-Institut Louis Bachelier

CE FONDS DE DOTATION SOUTIENT
 DES ŒUVRES D'INTÉRÊT GÉNÉRAL

LA SANTÉ
 L'ÉDUCATION
 LA PROTECTION DE L'ENVIRONNEMENT
 LA PROMOTION DU SPORT
 L'INCLUSION SOCIALE



Le fonds de dotation reçoit les dons, donations et legs, de la part des :

- Entreprises, qui peuvent bénéficier d'une réduction d'impôt de 60 % du montant des dons, dans la limite de 5 % du chiffre d'affaires
- Particuliers, qui peuvent bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu (IRPP) de 66 % du montant des dons, dans la limite de 20 % du revenu imposable

32, rue de Caumartin - 75009 PARIS
 +33 (0)1 83 62 82 59 - contact@jasmincapital.com

www.jasmincapital.com/mecenat

LES LPS PASSENT en mode sans risque

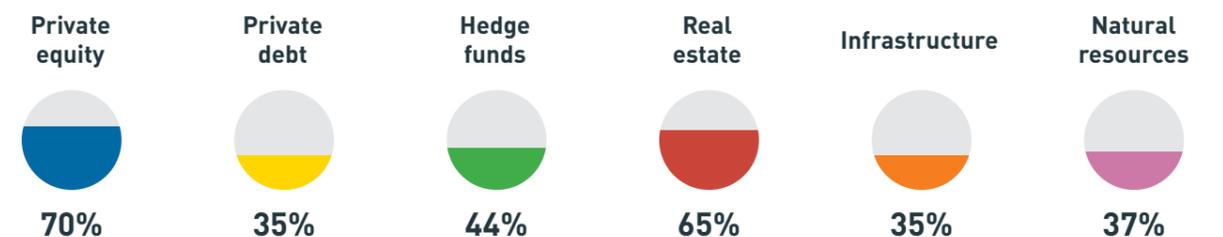
→ Les vents contraires macroéconomiques pourraient considérablement modifier les préférences des investisseurs, tandis que l'ESG fait face à son premier vrai test. Les investisseurs institutionnels s'apprêtent à déplacer différemment leurs pièces sur l'échiquier du private capital. C'est ce que révèle un sondage mené par Preqin auprès de 300 bailleurs de fonds en juin 2022.

→ La moitié d'entre eux s'attendent à ce que les performances se dégradent pour le capital-investissement au cours des douze prochains mois. Pour autant, un certain statu quo devrait continuer de prévaloir en matière de vitesse de déploiement.

→ 75 % des investisseurs entendent maintenir ou accélérer le rythme auquel ils mettent au travail leurs capitaux dans l'année qui vient. Seulement un quart de l'échantillon, donc, compte lever le pied.

La dernière étude Preqin Investor Outlook arrive à point nommé alors que certains anticipent déjà une baisse des performances à venir et des questions sur la vitesse de déploiement surgissent. La hausse des taux combinée aux événements géopolitiques de ces dernières semaines ont créé la tempête parfaite pour les actifs à risque en 2022. Rappelons que les marchés boursiers mondiaux ont chuté de 20 % au premier semestre 2022. Et de fait certains LP se retrouvent avec une allocation en actifs alternatifs plus élevée proportionnellement à la valeur totale de leur portefeuille ; Logiquement, cela laisse moins place pour de nouveaux engagements de capitaux, du moins pour le moment. Preqin anticipe un flux de transactions à la baisse, car cette classe d'actifs très prisée il y a quelques mois traverse une période d'ajustement des prix, pour mieux s'aligner sur les valorisations du marché coté. Jusqu'à présent, notre point de vue est que les gestionnaires ont fait relativement peu pour marquer les positions vers le bas pour refléter le marché conditions - en partie dans l'espoir que les actifs à risque puissent rebond. Bien que cela reste une possibilité, nous pensons un scénario dans lequel les actifs à risque sont valorisés à un prix inférieur les multiples de valorisation sont plus probables à plus long terme. Cela dit, les inquiétudes concernant le flux de transactions demeurent

Fig. 1.2: Institutional investors allocating to each alternative asset class



relativement faibles. Seuls 22 % des investisseurs en capital-investissement l'ont cité comme un défi majeur pour la création de valeur future, soit un niveau comparable à l'an dernier. Par comparaison, le chiffre était de 26% et 27% respectivement pour les investisseurs en immobilier et en infrastructure. Selon Preqin, les investisseurs sont désormais résolument passés en mode « aversion au risque ». Selon les réponses de l'enquête du deuxième trimestre, les allocations dans ces deux classes d'actifs devraient augmenter, tandis que l'allocation dans les segments (Venture...) devraient logiquement baisser. D'ailleurs, selon même enquête, la part d'investisseurs cherchant à déployer plus de capitaux dans le Private Equity et le capital-risque a chuté respectivement de 13 points et 17 points, par rapport avec la même enquête menée l'année dernière. Toutefois, les perspectives à court terme du private capital est plus nuancé car les investisseurs apprécient clairement ces actifs pour leur capacité à résister à la pression inflationniste dans le temps.

Ceci dit, la forte augmentation des taux d'intérêt n'en reste pas moins une des principales causes de préoccupation.

Ainsi, la plupart des actifs du Private Capital verront probablement baisser leurs allocations légèrement à court terme. Mais cela va à contre courant avec la proportion d'investisseurs institutionnels cherchant à déployer toujours davantage de capital à cette classe d'actifs au cours des 12 prochains mois augmentant de deux points de pourcentage.

Des inquiétudes sur les performances

Compte tenu du contexte actuel, les investisseurs s'attendent à ce que le capital-investissement soit moins performant dans les 12 prochains mois. Le segment du Capital-risque celui qui préoccupe le plus les LPs. 42 % des investisseurs considèrent que

cette classe d'actifs est surévaluée.

Les investisseurs sont plus optimistes quant aux fonds spéculatifs. 44% des répondants s'attendant à meilleure performance à court terme, probablement parce que leurs profils de risque et de rendement sont plus conservateurs par rapport au capital privé dans son ensemble. Sans aucun doute l'environnement macroéconomique et de marché plus volatil créer plus d'opportunités commerciales pour les opportunistes les gestionnaires de fonds spéculatifs aussi.

Le meilleur est peut être devant nous ?

La détérioration de l'environnement économique est contrebalancé par le fait que les LPs pensent que l'on a atteint un point bas des marchés d'actions. Au moment du sondage, 55 % des répondants pensaient que nous avons atteint ce stade. Ceci même si l'environnement macroéconomique pourrait encore se détériorer. En revanche, 63 % des répondants estiment que nous rentrons dans un nouveau cycle macro-économique déclinant. Dans l'ensemble, les données suggèrent une activité de collecte de fonds plus modérée et une activité moins porteuses en terme d'investissements à court terme alors que les investisseurs cherchent à réduire le risque face à l'incertitude macroéconomique et de marché.

Les marchés des matières premières et les risques géopolitiques regardés de près

Les investisseurs ont bien compris que les matières premières constituent une des causes majeures de l'inflation actuelle. Les prix de l'énergie étaient déjà en hausse avant l'invasion russe de l'Ukraine, du fait de la rapidité

de la reprise post-COVID-19 et de la demande de pétrole, alors que les approvisionnements ne se sont pas redressés au même rythme. Les sanctions sans précédent qui ont suivi l'invasion de l'Ukraine ont été un coup dur pour les pays déjà dépendants des matières premières énergétiques. Les prix du gaz en Europe ont atteint des niveaux record et du pétrole les prix sont à peine descendus sous les 100 \$/baril. Il est peu probable que les sanctions soient levées tant qu'il n'y aura pas y a-t-il des changements significatifs dans la politique étrangère de la Russie. Cela pourrait laisser les exportations russes de matières premières sous pression dans un avenir proche, et de nombreux produits essentiels ne seront pas approvisionnés.

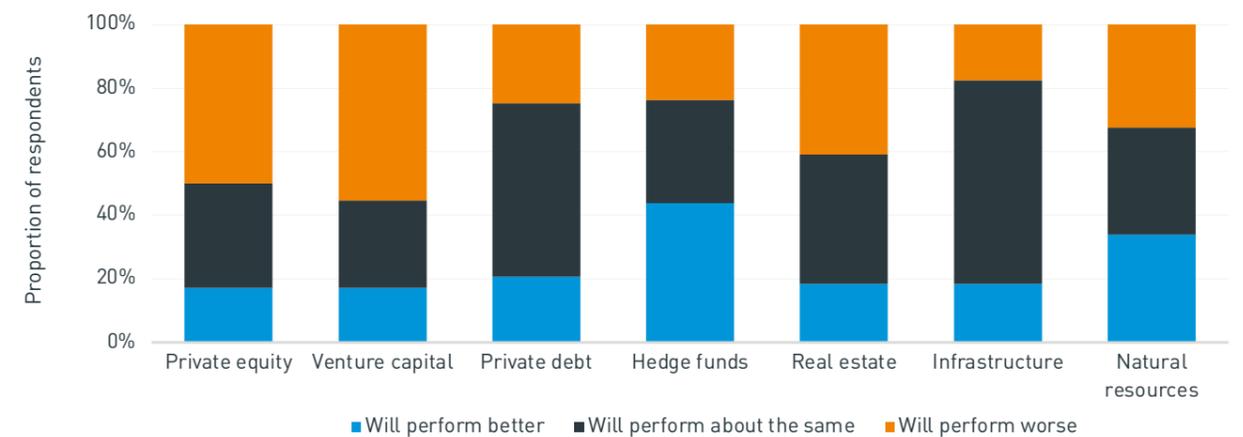
La hausse de l'énergie et la volatilité accrue des matières premières causés par les risques géopolitiques ont maintiennent les investisseurs sur le qui-vive. 52 % des investisseurs perçoivent encore la volatilité des marchés des matières premières comme le principal défi pour la génération de rendement. Les inquiétudes géopolitiques également prises au sérieux et constituent le deuxième défi le plus important dans l'enquête de cette année à 47%, contre seulement 28% l'année dernière ! Logiquement, les investisseurs continueront de surveiller l'énergie marchés étroitement car ils sont souvent la première classe d'actifs pour répondre aux changements et cycles macroéconomiques.

Taux, spreads et dollar

Les risques qui pèsent sur les marchés mondiaux des capitaux privés du resserrement de la Réserve fédérale se sont manifestés dans un indice du dollar fort, ainsi que des taux d'intérêt plus élevés.

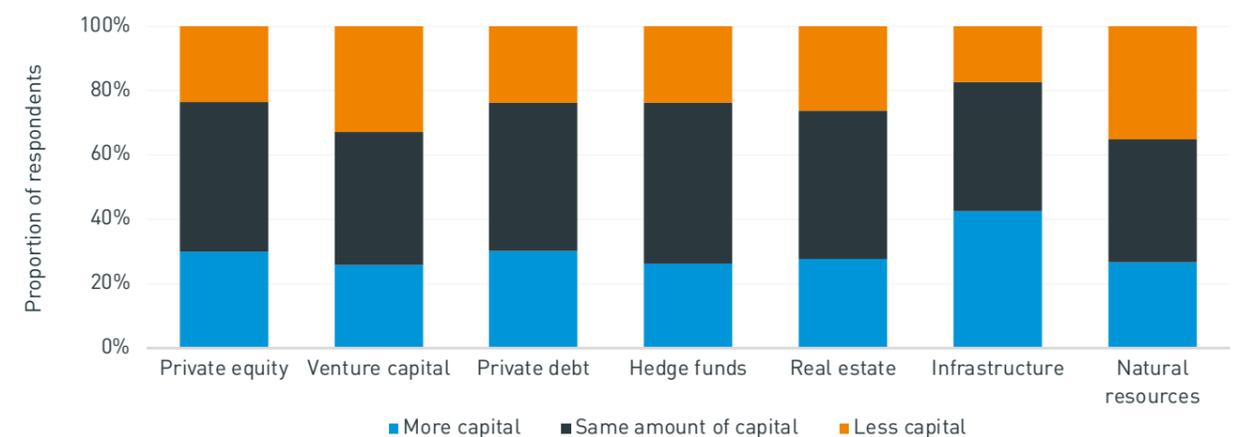
Le taux d'intérêt américain à 10 ans n'a pas réussi à se maintenir au-dessus de 3 %. Concernant le financement à long terme, on note que les coûts

Fig. 1.5: Investors' expectations for the performance of their investment portfolios in the next 12 months compared with the previous 12 months



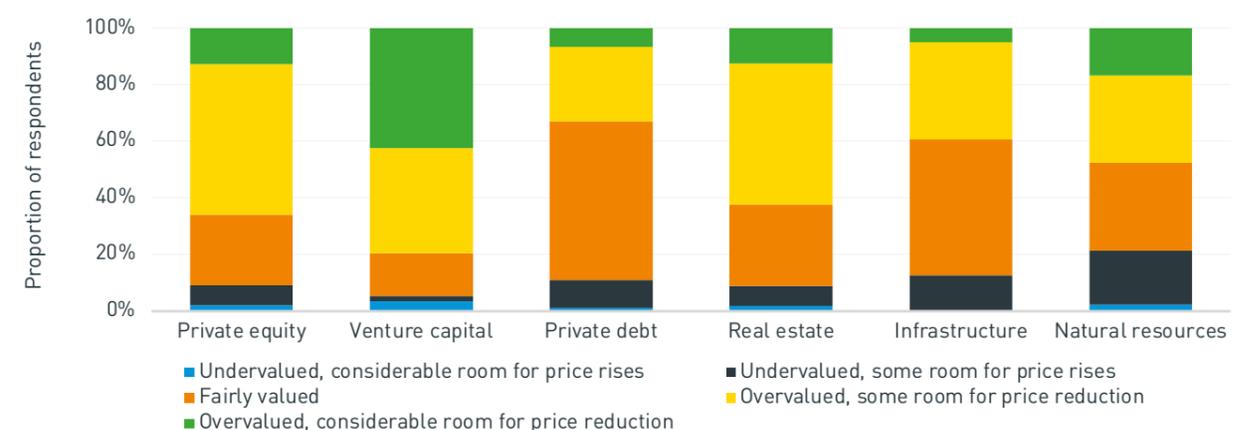
Source :Preqin Pro

Fig. 1.6: Investors' expected capital commitments to each asset class in the next 12 months compared with the previous 12 months



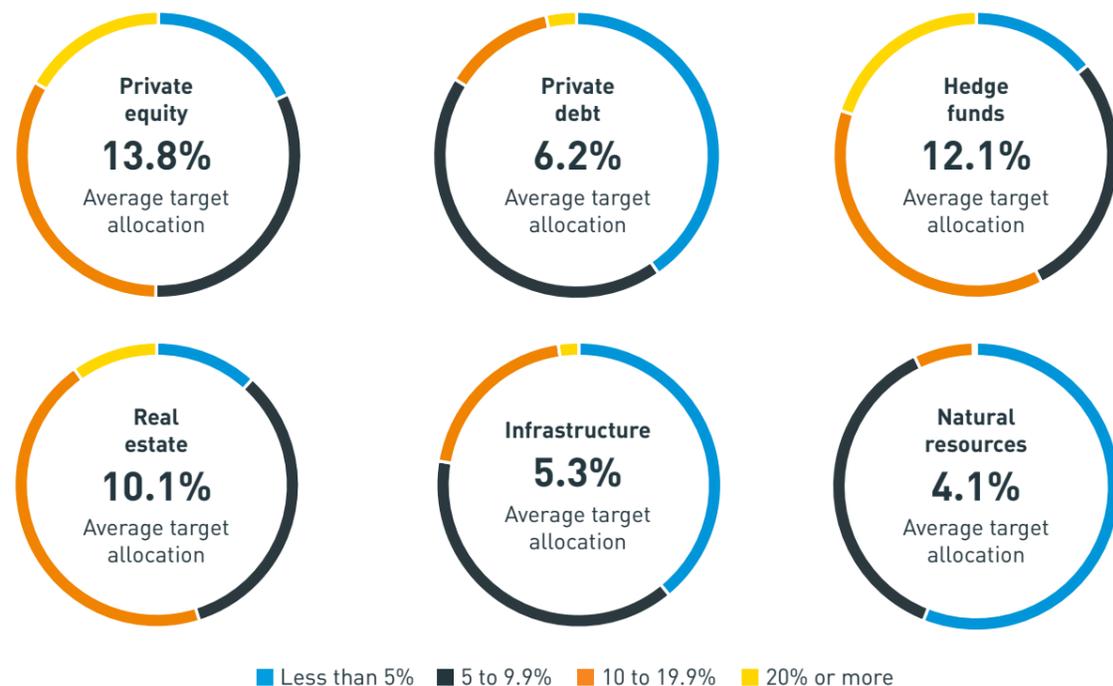
Source :Preqin Pro

Fig. 1.7: Investor views on valuations of alternative asset classes



Source :Preqin Pro

Fig. 1.3: Institutional investors by target allocation to each asset class (As a % of total assets)



n'ont pas beaucoup bougé et restent en ligne avec des couts historiques. Cela pourrait poser un problème pour la Réserve fédérale à mesure que les taux directeurs continuent de bouger peut encore inverser la courbe des rendements. Les spreads de crédit et les primes de risque des actifs ont beaucoup augmenté. Ainsi les spreads CCC des entreprises américaines ont bondi pour atteindre 11,21 % contre 6,67 % au début de l'année. Il est à noter qu'il n'est conforme qu'aux niveaux observés en novembre 2019 – avant le déclenchement de la pandémie et les réponses politiques d'urgence des banques centrales. Néanmoins, ce mouvement met en lumière comment les investisseurs sont passés à une position de risque à travers marchés financiers et pourquoi un moindre appétit pour les classes d'actifs de

capital privé à risque plus élevé est signalé dans notre enquête.

L'augmentation des risques de récession pourrait agir pour plafonner efficacement les rendements obligataires à long terme les investisseurs cherchent un refuge contre les turbulences du marché. Néanmoins, le différentiel de taux d'intérêt qui a ouvert entre les États-Unis et l'Europe et le Japon en particulier a conduit à un dollar exceptionnellement fort indice. Le DXY s'est échangé jusqu'à 109 cette année contre 96 en début d'année.

Le dollar va peser sur les marchés émergents

La force du dollar fait peser un risque important sur économie mondiale. Les actifs des marchés émergents souffrent

pendant les périodes où le dollar est solide, en partie en raison de la pression supplémentaire que la dette libellée en USD exerce sur les bilans. C'est reflété dans les données de l'enquête, avec une proportion plus élevée des répondants au sondage déclarant qu'ils prévoient de ne investir dans les marchés développés, par rapport à l'enquête en juin 2021. La part des investisseurs prévoyant uniquement une allocation dans les marchés développés atteignent 52,8 %, 40,8 %, et 34,8 % respectivement pour la dette privée, le capital-risque et capital-investissement. Cela représentait un 15,2 point de pourcentage, 16,3 points de pourcentage et 6,6 augmentation de points de pourcentage par rapport à juin 2021.

Dans ces conditions, Prèqin anticipe que les investissements dans les

Fig. 1.8: Investor views on where we are in the current market cycle

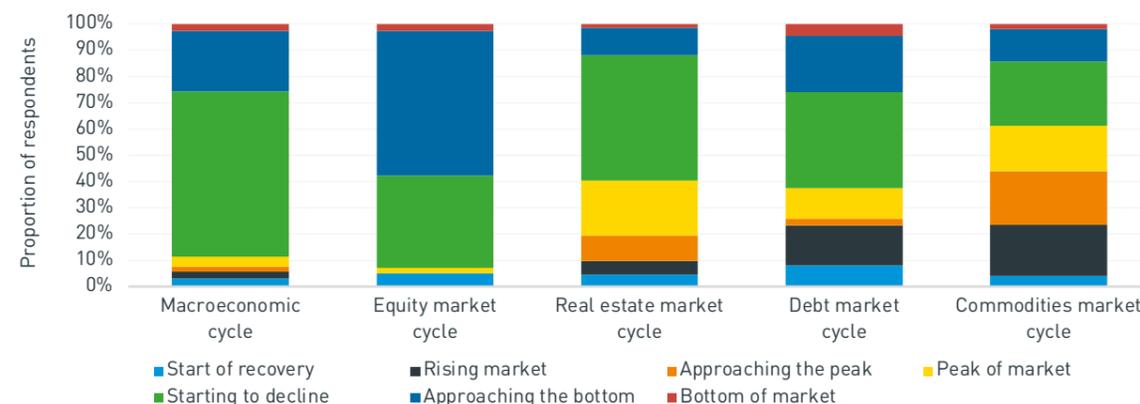
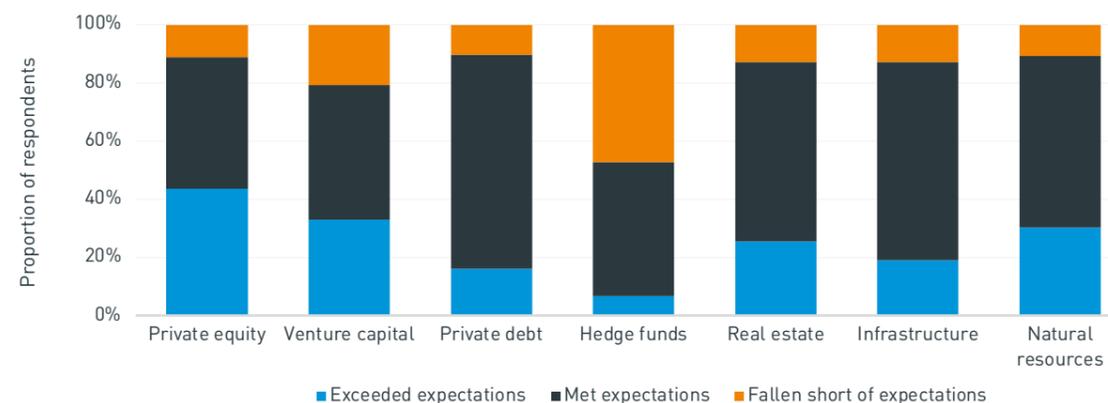


Fig. 1.4: Investor views on the performance of their investment portfolios over the past 12 months



marchés émergents resteront difficiles à court terme. Malheureusement, les pays émergents vont supporter un coût disproportionné dans l'inflation mondiale étant donné le rôle important que la nourriture et le carburant vont jouer dans les dépenses de consommation. Cela conduit à une pression sur les revenus et les perspectives pour les entreprises en

contact direct avec les consommateurs est susceptible de s'aggraver. La situation macroéconomique de la Chine reste préoccupante. Les autorités en Chine ont dû resserrer leurs finances conditions considérablement au cours des derniers mois au regard du ralentissement de l'activité économique intérieure. Cela vient à un moment particulièrement difficile pour la Chine alors que de

graves pressions structurelles dans l'immobilier résidentiel marché. Sans surprise, la Banque asiatique de développement s'attend à ce que la croissance chinoise ralentisse à 4% en 2022. ■ O.B

15 SEPTEMBRE
2022



SPÉCIAL LBO

LES RENCONTRES D'EXPERTS



Chez Mayer Brown, 10 avenue Hoche, 75008 Paris

LE LBO peut-il s'adapter à tout ?

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Martin Naquet-Radiguet

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

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



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

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

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

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

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

Martin Naquet-Radiguet

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

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

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

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



Olivier Millet

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

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

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

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

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

Olivier Millet

affecté économiquement. Quant aux opérations de transmission, elles

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

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

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

Alban Neveux

- Alban Neveux est le directeur général du groupe 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.



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

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

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

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

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

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

Alban Neveux

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

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

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



Vincent Delmas

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

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

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

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

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

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

Vincent Delmas

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

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

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

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

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

Sophie Chateau

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



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

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

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

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

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

Sophie Chateau

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

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

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

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

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



François Gressant

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

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

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

Alban Neveux, Advention : Pour

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

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

François Gressant

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

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

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

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

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

Bertrand Falcotet

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



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

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

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

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

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

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

Bertrand Falcotet

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

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

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

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



Emily Pennec

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

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

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

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

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

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

Emily Pennec

pour augmenter leur allocation en Private Equity ?

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

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

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

Marc Lebrun

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



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

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

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

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

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

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

Marc Lebrun

voyons au quotidien les bienfaits de cet accompagnement.

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

d'investisseurs qui sont des anciens entrepreneurs ?

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Marc Lebrun, Adviso Partners : Les entrepreneurs recherchent bien



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

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

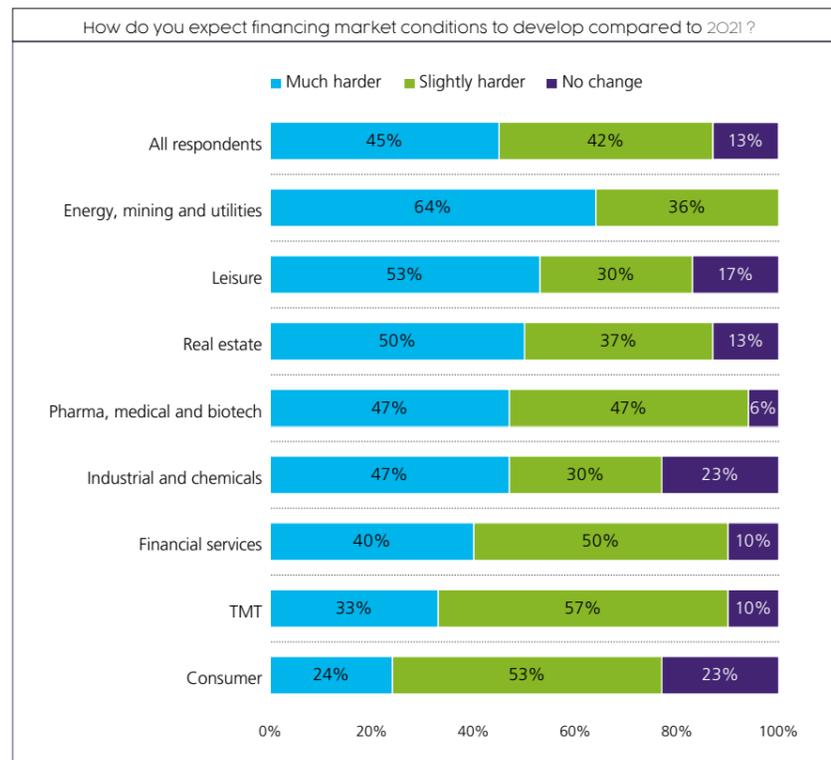
UN DURCISSEMENT DES CONDITIONS de financement actuel et à venir

Après des années de conditions exceptionnellement favorables, les conditions monétaires se resserrent en Europe et sur plusieurs fronts, alors que la BCE tente de maîtriser l'inflation galopante. Selon la dernière étude M&A Outlook 2023, réalisée par MergerMarket et CMS, 87% des acteurs du PE pensent que les conditions de financement vont se durcir dans les mois à venir. Pour continuer à faire des deals d'envergure, les fonds se tournent volontiers vers la dette privée comme l'illustre la reprise récente d'Anaplan par Thoma Bravo (2.5 Mds\$ de dette).

Les acteurs du Private Equity ont une capacité d'adaptation hors norme comme nous l'ont montré les crises sanitaires. Désormais, limité dans leur développement par le financement, les fonds se tournent encore plus volontiers par les acteurs du direct lending qui acceptent désormais de financer des JUMBO deals. Si aux Etats Unis, les banques sont déjà très minoritaires dans le financement des opérations à effet de levier, la tendance devrait encore s'accélérer aux Etats Unis mais aussi en Europe.

Une hausse des taux en plusieurs étapes

En juillet, la banque centrale a commencé à supprimer progressivement les mesures d'assouplissement des garanties introduites en avril 2020 pour amortir les économies alors que la pandémie se propageait dans la région. La mesure a ouvert l'accès des banques à la liquidité en leur permettant de déposer des actifs plus faibles en garantie d'emprunts auprès de la BCE, mobilisant 240 milliards d'EUR supplémentaires. Toujours en juillet, la banque centrale a relevé les taux d'intérêt pour la première fois depuis 2011, le taux de base étant relevé de 0,5 point de pourcentage, au-dessus des attentes d'une hausse de 0,25 point.

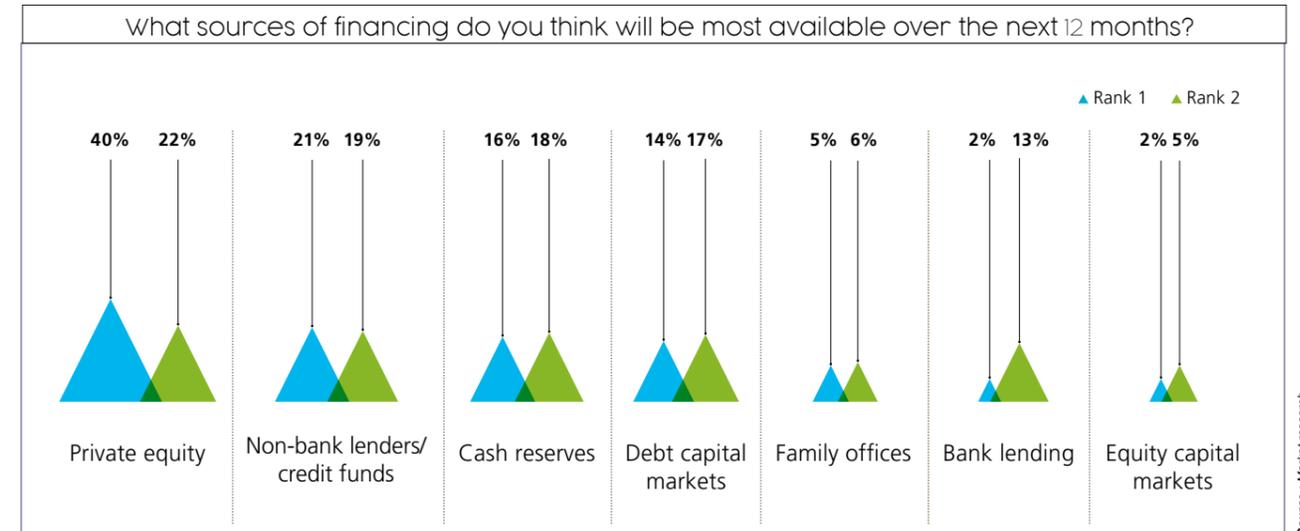


La BCE a suivi les traces de la Réserve fédérale américaine et de la Banque d'Angleterre, qui avaient commencé à relever leurs taux plus tôt. D'autres augmentations sont attendues pour le reste de l'année. Dans un nouveau durcissement des conditions, la BCE a également décidé de conclure son programme d'achat net d'actifs (APP) utilisé pour soutenir les marchés des emprunteurs. Les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achat

d'urgence en cas de pandémie de 1,85 milliard d'euros de la BCE ont pris fin en mars.

Un financement plus difficile et un accès inégal

Concrètement, l'emprunt va être plus coûteux et moins facilement accessible, une situation dont les répondants sont parfaitement conscients. Pas moins



de 87% déclarent s'attendre à des conditions de marché de financement plus dures en 2022 par rapport à 2021, dont 45% qui s'attendent à ce qu'elles soient beaucoup plus dures. En martelant cette réalité, pas un seul répondant ne pense que les conditions de financement seront plus faciles jusqu'en 2022 qu'en 2021.

Principaux enseignements :

- ➔ 87% des répondants pensent que les conditions de financement seront plus difficiles
- ➔ 40 % pensent que le capital-investissement sera la source de financement la plus disponible dans les 12 prochains mois
- ➔ 18 % affirment que la performance de l'entreprise sera le plus grand défi pour le financement
- ➔ 22% classent les conflits géopolitiques comme le deuxième défi le plus important pour le financement

Cet accès ne sera pas uniforme, bien sûr. Les entreprises avec des bilans solides qui réussissent à atteindre une croissance malgré le ralentissement économique et qui ont des cotes de crédit plus élevées devraient avoir relativement moins de difficulté à accéder au financement. Cela est

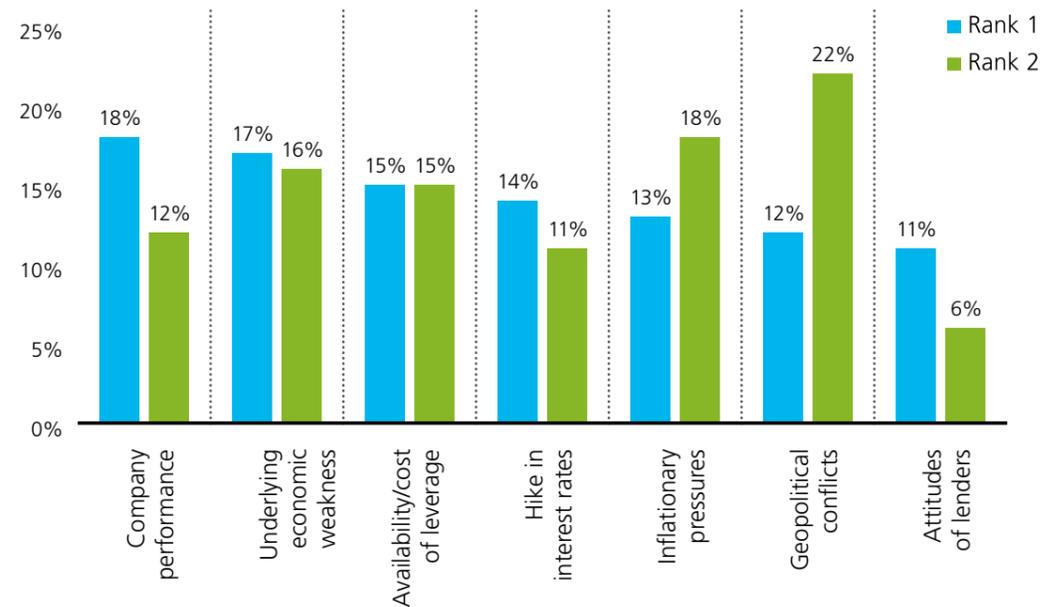


Alexandra Rohmert

particulièrement vrai pour ceux dont les stratégies sont bien comprises par le marché, bénéficient de vents favorables séculaires tels que la transition énergétique et ont trouvé un soutien antérieur sur les marchés de la dette ou une forte demande d'émissions d'actions ultérieures. Mais les retardataires qui ont pu exploiter les marchés des capitaux avec une relative facilité en 2021 auront certainement du mal. Même les acteurs par ailleurs solides qui ont vu leurs cours boursiers s'effondrer en 2022 ne seront pas incités à émettre des actions à des valorisations battues en brèche. La performance de l'entreprise est considérée comme essentielle pour accéder au financement des transactions.

Près d'un cinquième (18 %) des répondants, la plus grande part, pensent que la sous-performance des revenus et des bénéfices sera le plus grand défi pour le financement des fusions et acquisitions au cours des 12 prochains mois. Facteurs géopolitiques en jeu Les conflits géopolitiques sont également considérés comme susceptibles d'être importants - ils ont été choisis par 22 % comme le deuxième plus grand défi pour le financement d'acquisitions, en plus de 12 % qui le considèrent comme le principal défi. Le conflit en Ukraine n'est pas seulement une catastrophe humanitaire, il a perturbé les chaînes d'approvisionnement physiques et les sanctions ont compliqué l'environnement des transactions, car les acheteurs sont tenus d'entreprendre une diligence raisonnable plus minutieuse. La dynamique est en constante évolution et les investisseurs n'aiment pas l'incertitude. Depuis, les problèmes géopolitiques mondiaux se sont encore aggravés, les tensions entre les États-Unis et la Chine augmentant depuis la visite de la présidente de la Chambre Nancy Pelosi à Taïwan le 2 août. En réalité, un découplage entre les deux plus grandes économies mondiales et les superpuissances

What do you view as the greatest challenge to financing acquisitions over the next 12 months?



politiques était en marche avant même l'administration précédente.

La stratégie industrielle Made in China 2025, conçue pour réduire la dépendance du pays vis-à-vis des technologies occidentales, a été introduite en 2015. Ces tensions ont des implications pratiques pour les fusions et acquisitions transfrontalières, car les pays accordent plus d'importance que jamais à leurs intérêts nationaux et resserrent le filet sur les IDE. Et, naturellement, tout risque géopolitique accru se traduit par un nouveau resserrement des conditions de crédit, freinant la capacité des investisseurs à accéder au financement des transactions.

La résilience du capital-investissement appréciée

Dans ce contexte de resserrement de l'accès au financement, le capital-investissement est considéré comme une clé de voûte. Deux cinquièmes (40 %) des répondants classent le

capital-investissement comme la source de financement attendue la plus disponible au cours des 12 prochains mois, 22 % supplémentaires le classant au deuxième rang. S'il est vrai que les sponsors financiers ont généralement un appétit pour le risque relativement élevé et restent donc investisseurs fidèles tout au long du cycle économique, il est important de noter que ces fonds dépendent du financement par le crédit. Certains des plus grands rachats par emprunt en Europe, y compris celui de la chaîne de pharmacies britannique Boots, ont rencontré des problèmes car les banques ont eu du mal à vendre les paquets de dette utilisés pour les soutenir dans un contexte d'aversion au risque accrue. Le capital-investissement est loin d'être à l'abri du durcissement actuel des conditions de financement. Cependant, un certain nombre de dynamiques se sont développées qui placent le capital-investissement dans une position plus forte que par le passé. La première est qu'elle est devenue moins dépendante de la dette. Le ratio prêt/valeur moyen

des rachats était de 53 % en 2020, selon l'Investment Council, contre 68 % en 2005, les sponsors étant devenus plus opérationnels en ce qui concerne leur création de valeur. Il y aura une incitation supplémentaire à doubler sur ce point dans un environnement économique affaibli. Il est également vrai que l'industrie de la dette privée en Europe a prospéré ces dernières années. Les actifs sous gestion ont atteint 364 milliards de livres sterling fin 2021, le marché ayant affiché une croissance annuelle à deux chiffres et les gestionnaires levant des fonds de plus en plus importants. Ares Management est actuellement sur le marché pour collecter un fonds de crédit privé européen de 11 milliards d'euros, le plus important jamais enregistré pour la région. Ces prêteurs directs joueront un rôle encore plus central dans l'activité de capital-investissement si les banques et les marchés des capitaux d'emprunt continuent de faire preuve de prudence. ■ O.B



LES TABLES RONDES DU MAGAZINE DES AFFAIRES

Un élément clef de la communication professionnelle

- M&A et Capital-Investissement
- Infrastructure et transition énergétique
- Restructuration
- Santé et Agroalimentaire

« Au service des acteurs
de la transmission d'entreprise »

16 SEPTEMBRE
2022



SPÉCIAL LBO SMID CAP

LES RENCONTRES D'EXPERTS



Chez Lamartine Conseil 143 Bd Haussmann, 75008 Paris

LE LBO SMID-CAP À L'ÉPREUVE

de l'inflation et des hausses des taux

Historiquement, les opérations de capital investissement inférieures à 150 M€ sont les plus nombreuses mais aussi celles qui montrent la plus grande résilience en période de crise. Au cours des années 2007/2008, 2011/2012 et pendant la période covid, ce segment a été moins impacté. Agiles, les entreprises ont su s'adapter et poursuivre leur parcours de croissance. La montée de l'inflation, la pénurie de talents et l'entrée en récession dans les semaines/mois à venir pourraient changer la donne. Après deux ans de perpétuelle adaptation, le duo investisseur/entrepreneur va-t-il à nouveau trouver la parade ? Réponse de spécialistes...

MdA : Après un début d'année en fanfare, sentez-vous avez un atterrissage après l'été? Quels secteurs continuent d'alimenter le deal flow ?

Olivier Renault, Lamartine Conseil : L'année a été très très active jusqu'ici. Pour notre part, nous en sommes à presque 120 deals depuis le début de l'année. L'activité est soutenue même si la typologie des dossiers change un peu depuis l'été, dans la mesure où nous constatons davantage de Build-Ups et peut-être moins de deals primaires, ainsi que l'intervention plus fréquente, à la vente ou à l'achat, de "corporate".

Laurent Baudino, Isatis Capital : Je partage. Depuis 6 ou 7 mois nous avons connu une dynamique du portefeuille très forte. On a fait beaucoup de désinvestissements tout en regardant les opportunités d'investissement. D'ailleurs le financement n'est pas vraiment un problème car on est assez protégé sur notre segment. Les sociétés ciblées sont en croissance avec finalement peu de "leverage". Les taux augmentent légèrement mais cela a peu d'impact sur nos P&L. On est sur des stratégies de croissance forte en organique avec des investissements en

fonds propres de 10 à 15 M€. Au final, le quantum de dette est relativement faible. Le véritable challenge est peut-être sur les levées de fonds car certains LPs ont beaucoup investi ces derniers temps et les bonnes performances sur notre segment font qu'ils sont parfois surpondérés. Mais pas tous. Nous sommes d'ailleurs en plein exercice de levée autour de 150 millions. Soit sensiblement équivalent au précédent (130 M€). Donc la levée en cours est fidèle à notre activité historique

Olivier Renault, Lamartine Conseil : S'agissant de la hausse des taux, celle-ci présente paradoxalement un intérêt pour les conseils, puisque l'enjeu de la déductibilité des intérêts redevient pertinent, de sorte que l'analyse du sujet - et son optimisation - sera vite incontournable dans les prochaines opérations à effet de levier.

Guillaume Capelle, Adviso Partners : Je rejoindrai ce qui a été dit. Nous avons connu un premier semestre très chargé. A partir du mois de juin, on a commencé à voir des faisceaux d'indices se matérialiser ; Nous avons compris que la guerre en Ukraine allait s'éterniser et la remontée des taux bancaires a commencé

à se faire ressentir. Construire un BP en ce moment est un exercice compliqué. On commence à se faire une idée de l'impact sur les chaînes d'approvisionnement de la hausse des prix et on enchaîne avec la crise énergétique. On anticipe à partir de janvier 2023 un resserrement plus fort encore sur le crédit, les deals vont sans doute se compliquer et la durée d'exécution s'allonger. Concernant les secteurs les plus prisés en ce moment, je ne révélerai pas de scoops. On observe toujours le triomphe de la "sainte trinité" avec la santé, le software et l'éducation. Ces secteurs vont continuer à être portés si tant est que les équipes de dirigeants seront solides et que le "current trading" sera en ligne avec le BP, car la santé notamment est un secteur très large et recoupe des réalités très diverses. Les multiples devraient donc se maintenir dans les secteurs moins soumis au cycle économique. En revanche pour les sociétés évoluant dans des secteurs connaissant de gros capex et des usines énergivores cela va être compliqué. Elles sortent tout juste de la gestion de la hausse des matières premières et doivent maintenant composer avec la hausse de l'énergie sans oublier la difficulté de trouver des salariés qualifiés. Chez

Laurent Baudino

➤ Directeur Associé chez Isatis Capital, Laurent a fait ses premières armes en conseil en Transactions Financières chez EY avant de rejoindre en 2009 l'équipe small cap de BNP Paribas Private Equity. En 2013, il s'associera au spin-off de cette activité qui donnera naissance à une nouvelle société de gestion indépendante, Isatis Capital.

➤ Isatis Capital (480 M€ sous gestion) est une société de gestion indépendante. Investisseur de long terme, Isatis Capital prend des participations minoritaires ou majoritaires et apporte son savoir-faire dans l'accompagnement de la croissance. Les équipes d'Isatis Capital se sont illustrées dans de nombreuses opérations parmi lesquelles : Orolia, Santiane, Graitec, Web100T, Steliau, Winback, Zenika. Elles continuent par ailleurs d'accompagner de nombreuses sociétés à fort potentiel telles que Metaline, Sagitta Pharma, B-Hive et Ailancy.

➤ Signataire de la charte de l'ONU et de l'iCi, membre de la TCFD, Isatis Capital est attentive au respect des règles de l'ESG dans son fonctionnement mais également dans son activité d'investissement.



Adviso Partners nous sommes très attentifs à cette problématique puisque nous réalisons 2/3 de nos opérations en région où ce phénomène est encore plus sensible. En même temps, la situation va donner une chance aux acquéreurs industriels de retourner sur le marché. Nous l'avons observé tout particulièrement à partir du printemps 2022. Les participations des fonds feront elles aussi leurs emplettes dans un contexte qui leur sera plus favorable. D'autant que les portefeuilles PE sont jeunes et ont été constitués sur la base de multiples élevés. Pour ces dernières, réaliser de la croissance externe sur des multiples raisonnables, cela peut avoir du sens. Par ailleurs ne dit-on pas que c'est en période de crise que l'on réalise les meilleures affaires. Je ne doute pas que les investisseurs qui, par-delà le marché, sauront sélectionner les meilleurs projets et les équipes les plus talentueuses pourront réaliser d'excellentes performances y

compris sur des secteurs généralement considérés comme moins attractifs. En conclusion, sur le Small et Smid-Cap le volume d'opérations dans les prochains mois ne devrait diminuer

“Le véritable challenge est peut-être sur les levées de fonds car certains LPs ont beaucoup investis ces derniers temps et les bonnes performances sur notre segment font qu'ils sont parfois surpondérés.”

Laurent Baudino

qu'à la marge et les multiples s'ajuster en conséquence.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : On voit qu'au niveau européen, les Ebitda ont baissé d'un cran ce qui a entraîné sur le deuxième trimestre 2022 par rapport à 2021 une baisse de 10 à 15% du nombre d'opérations. Le cabinet est positionné sur le Small et le Mid, du coup, nous sommes un peu moins touchés du fait du nombre de sociétés qui composent ce segment de marché qui correspond bien à la typologie des entreprises françaises. Aujourd'hui, les VDD que nous avons en cours sortent un peu plus tardivement mais nous avons toujours de nouvelles opérations. Au cas particulier de l'éducation, il n'y a pas de baisse non plus car ce n'est pas un marché de prix. Le secteur n'est pas touché car les mesures gouvernementales pour favoriser l'apprentissage renforcent son attrait. Les écoles sont passées du contrat de professionnalisation à l'apprentissage. Ensuite, pour souffler un peu de positif, les corporate, dans



Frédéric Mimoun

- Frédéric Mimoun est associé de l'équipe Capital Développement & Transmission Small Cap d'Omnes qu'il a rejoint en septembre 2016. Frédéric Mimoun a démarré sa carrière chez Arthur Andersen, puis à la SG Hambros en M&A à Londres. Il retourne en France pour rejoindre la Royal Bank of Scotland en charge des équipes d'origine Leveraged Finance, avant de rejoindre Nixen Partners. Frédéric Mimoun était depuis 2015 Responsable du pôle Private Debt pour la France et le Benelux chez BlackRock.
- Diplômé de l'Ecole Spéciale des Travaux Publics Paris, Frédéric est actuellement Board Member notamment de Tennaxia, Batiweb, ABMI, Opportunity et NutriDry.
- L'équipe Small Cap, ainsi que les équipes Midcap, Mezzanine et situation spéciale, vont rejoindre l'IDI, et garderont la même philosophie d'investissement que sur les millésimes actuels en cours de déploiement. Dans le cadre du partnership avec l'IDI, la maison mère injectera 10% en tant qu'Anchor investor dans le prochain milesime attendu en pré-marketing courant 2023.

un marché qui se tend, peuvent y voir des opportunités et structurer une offre.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Il y a quand même un effet un peu mécanique qui soutient ce niveau d'activité. En effet, certains "corporate" ajustent également leur propre périmètre, en cédant des activités et en se portant acquéreurs, ce qui alimente le deal flow. Au-delà des trois secteurs dont on a parlé, il y a également deux secteurs très actifs en ce moment comme l'équipement de la maison (la fabrication de fenêtres notamment) car ils sont en phase avec les sujets de transition - et de crise - énergétique. Il en est de même pour les services liés à l'activité agricole au sens large.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : A l'heure actuelle, nous avons, au cabinet, encore pas mal d'activités sur le trend de S1 2022. Je pense néanmoins que le contexte macro-économique sur T4 2022 va provoquer une certaine

forme d'attentisme. L'inflation, l'augmentation des taux ou encore le contexte géopolitique actuel peuvent

“Sur l'attentisme que l'on observe en ce moment, je crois qu'il faut aussi faire attention à ne pas y contribuer et garder la tête froide. Je crois qu'il faut rester sélectif et faire ce que l'on dit dans notre stratégie d'investissement. Les Lps attendent de nous que l'on poursuive le déploiement en ligne avec notre feuille de route.”

Frédéric Mimoun

inquiéter bon nombre d'acteurs qui hésitent à se lancer.

Frédéric Mimoun, Omnes : Je partage

les avis de mes confrères en matière d'impact limité des taux d'intérêts sur les opérations Small Cap, compte tenu de leur levier modéré. Parmi les secteurs qui restent prisés, figurent en effet le triptyque Santé/Software/Education évoqué par Guillaume, complété par la cybersécurité/réseaux télécoms. Toutefois, issu des marchés cotés US, il est à noter une correction des valorisations sur les softs qui retrouve une certaine segmentation, plus salubre à de nouveaux investissements. J'ajouterais que le deal-flow est alimenté par des opérations de carve-out d'industriels et dans une moindre mesure bizarrement par les "PtoP". Avec un marché coté qui a connu une grosse correction couplé à une volatilité forte, ces actifs cotés peuvent faire l'objet de retrait de cote à des conditions attractives, pour ensuite poursuivre un programme sélectif de croissances externes. Sur l'attentisme que l'on observe en ce moment, je crois qu'il faut aussi faire attention à ne pas y contribuer et garder la tête froide. Je crois qu'il faut rester sélectif et faire ce que l'on dit

Olivier Renault

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



dans notre stratégie d'investissement. Les Lps attendent de nous que l'on poursuive le déploiement en ligne avec notre feuille de route.

MdA : Et pour revenir sur la Santé, Philippe, quels sont les sous segments le plus actifs ?

Philippe Barouch, Lamartine Conseil : nous l'avons vu, le secteur de la santé est un secteur particulièrement résilient à tous points de vue et où les multiples ne faiblissent pas. Ainsi, le Cabinet a réalisé le premier LBO sur un groupe de biologie médicale en 1998 et depuis, le schéma juridique n'a pas beaucoup évolué quand l'on est en présence de sociétés ; la problématique est toutefois, différente aujourd'hui pour certains secteurs d'activité en pleine expansion (radiologie, centres de santé, centres dentaires), quand l'on sait que ces secteurs se structurent parfois sous forme associative. Cela n'a pas empêché des opérations de transmission de se réaliser et les secteurs concernés de se consolider et de se concentrer, à l'instar de ce qui

s'est passé sur le secteur de la biologie médicale.

“L'année a été très très active jusqu'ici. On est déjà à 120 deals depuis le début de l'année. L'activité est soutenue même si la typologie des dossiers change depuis l'été. On voit beaucoup de Build-Ups et peut-être moins de deals primaires. Il y a aussi de plus en plus de corporate.”

Olivier Renault

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Mais ces opérations ne sont pas simples car, si l'Etat a favorisé la rationalisation de ces marchés historiquement diffus, la loi ainsi que les autorités de tutelle sont pour protéger les associations à

activité médicale : il convient d'être très prudent et respectueux dans les montages, de l'intérêt propre à l'association. Néanmoins, la concentration va très vite. Rappelons que la concentration des laboratoires d'analyse médicale a pris 20 ans. Aujourd'hui la concentration des activités de dentisterie devrait se faire en 2 ou 3 ans. Nous connaissons également ce phénomène dans le secteur de l'éducation et des écoles privées.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : Historiquement dans l'éducation, les écoles avaient un statut associatif et effectivement il fallait trouver des solutions. Mais les choses ont évolué et désormais les écoles sont quasi toutes en société. Le vrai sujet c'est le juridique de prise de contrôle.

MdA : Je propose d'ouvrir le chapitre de la création de valeur durable. On a une inflation qui monte, une récession, et dans le même temps les valeurs ESG sont entrées dans la culture des fonds depuis deux ans.



Philippe Barouch

- Titulaire de deux Masters 2 en Droit des affaires et en Droit fiscal (Université Panthéon-Assas – Paris II), Philippe Barouch a intégré Lamartine Conseil en septembre 2011. Il a développé au fil des années une expertise en transmission d'entreprises, en restructuration de groupes de sociétés et en accompagnement des managers et/ou des investisseurs financiers dans le cadre de prises de participation majoritaires ou minoritaires dans le capital de sociétés ou d'opérations de LBO / transmission et plus particulièrement dans le secteur des activités réglementées, et notamment de l'éducation et de la santé.
- En 2021 et 2022, il est notamment intervenu sur (i) la reprise de l'activité collecteurs tournants de Cobham par Naxicap Partners, (ii) la restructuration du capital de Collège de Paris lors de l'entrée de Raise et Bpi, (iii) la cession du groupe Bio Clinic à Inovie Group, (iv) comme conseil de Crédit Mutuel Equity lors son entrée au capital du Groupe de cliniques Santé Victoire Pauchet, (v) la cession du laboratoire Diagnovie à Bio group.

Laurent Baudino, Isatis Capital : Oui c'est devenu incontournable et cela va même plus loin. Il y a différents moteurs d'inflation. Si on prend certains secteurs comme le conseil, la santé, l'éducation, on coupe 2 moteurs d'inflation que sont le transport et l'énergie. Il reste certes l'inflation des salaires mais c'est quand même plus confortable. La stratégie d'investissement est fondamentale certes en termes de secteur mais aussi parce que cela fait un lien très fort avec l'ESG. On peut ainsi favoriser la relocalisation par exemple et cela limite le risque. Finalement l'ESG qui était imposée devient un élément clé de la stratégie de création de valeur durable.

C'est une des clés de la différenciation des sociétés de gestion et de la performance. Il y a un deuxième sujet, on faisait un petit clin d'œil avec le Charrasse. Désormais on va voir un retour des obligations convertibles. L'augmentation des taux devrait permettre de placer des OC et cela va changer la façon de structurer les deals.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Je pense que l'inflation pourrait avoir un autre effet bénéfique.

“Le secteur de la santé reste un secteur résilient peu importe le contexte auquel il fait face ; à l'instar de la biologie médicale, les autres professionnels de santé sont en train de se concentrer et se consolider.”

Philippe Barouch

Pour rebondir sur ce que dit Laurent, l'attrait pour certaines stratégies moins sensibles à l'inflation va pousser d'autres secteurs à accélérer leur impact ESG de façon exponentielle.

Frédéric Mimoun, Omnes : Nos participations globalement se portent

bien et affichent une bonne trajectoire économique et financière. En complément, il y a des choses positives sur le développement territorial (3 build-up régionaux sur NutriDry en un an), sur la décarbonatation (analyse systématique par notre participation Tennaxia en cours d'implémentation). Les levées de fonds significatives en matière d'impact peuvent également aider à trouver de la liquidité sur des actifs avec des performances en deçà de ses prévisions, à condition d'avoir travaillé minutieusement avec le management sur les critères extra-financiers, et cela intéresse aussi nos investisseurs.

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Cela pourrait offrir des fenêtres de liquidité.

Laurent Baudino, Isatis Capital : Oui car il y a eu de nombreuses levées de fonds qui se sont faites sur cette thématique d'investissement mais en réalité il y a encore peu d'actifs éligibles.

Jacques-Henri Hacquin

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



Guillaume Capelle, Adviso Partners : Chez Adviso Partners nous avons bâti une équipe impact, pour adresser cette thématique avec enthousiasme et professionnalisme. Son succès se ressent dans toute l'entreprise car cette thématique plaît beaucoup aux équipes et cela nous fait aussi évoluer. A ma connaissance nous sommes la seule boutique en voie de devenir une entreprise à mission. Notre fonds de dotation quant à lui continue d'accompagner des causes qui nous sont chères : la fragilité sociale et la protection de notre environnement.

MdA : Frédéric vous étiez en avance en termes d'investissement l'an passé. Les désinvestissements ont-ils déjà commencé ?

Frédéric Mimoun, Omnes : En 4 ans, nous avons déployé plus de 60% du millésime actuel, ce qui fait que l'on reste en ligne, sans être en avance. Toutefois, depuis l'enlèvement du conflit Ukrainien cet été avec les risques de récession, on observe un

certain attentisme en cette rentrée.

“Avec la mise en avant d'AGADP dans les Management Packages, nous observons une montée en puissance de la structuration des Packages permettant un meilleur partage de la création valeur dans un cadre légal.”

Jacques-Henri Hacquin

MdA : Coté banque d'affaires, quel est l'impact sur l'activité ?

Guillaume Capelle, Adviso Partners : Chez Adviso Partners nous réalisons beaucoup d'opérations primaires et nous structurons nos mandats à l'instar du marché avec des

« kickers ». Compte tenu du contexte économique, les deals vont être plus longs à se concrétiser et il n'est pas sûr que l'on parvienne à atteindre les kickers aussi systématiquement que dans un passé récent. Donc mécaniquement on devrait connaître une attrition du chiffre d'affaires à moins bien sûr d'augmenter la volumétrie de deals. Notre positionnement Small Smid Cap et notre présence en région seront des atouts pour y parvenir.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Je note aussi une évolution dans la structuration des deals aujourd'hui. On demande de plus en plus souvent aux fonds qui vendent de remettre un ticket auprès du repreneur, ce qui est un moyen à la fois de rassurer ce dernier s'agissant du niveau de prix, mais également de permettre au fonds cédant de capter ultérieurement une “sur plus-value” qu'il estimait pouvoir capter lors de l'opération.

MdA : Est-ce que vous pratiquez des réinvestissements chez Isatis ?



Fabrice Huglin

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

Laurent Baudino, Isatis Capital : Avant j'aimerais revenir sur le point précédent, il y a eu une très forte accélération de la rotation des actifs. L'abondance des capitaux nous a permis de réaliser beaucoup de désinvestissements ces derniers mois. Sur les 11 lignes de notre fonds institutionnel, nous en avons déjà vendu 4 avec des TRI très élevés. Avec ces quatre cessions, notre DPI est déjà de 75%. Sinon pour répondre à votre question, historiquement on ne le faisait pas de réinvestissement car il était plus simple de céder complètement. Depuis l'été le marché a changé et on nous demande de faire un crédit vendeur, de prévoir un complément de prix, ou encore de réinvestir. Pour l'acquéreur c'est perçu comme un moyen de partager le risque. Il faut avoir conscience aussi que les actifs se sont raréfiés du coup pour un investisseur en capital, il peut être pertinent de réfléchir à revenir sur certaines lignes que l'on connaît bien,

“On voit qu’au niveau européen, les Ebitda ont baissé d’un cran ce qui a entraîné sur le deuxième trimestre 2022 par rapport à 2021 une baisse de 10 à 15% du nombre d’opérations. Le cabinet est positionné sur le Small et le Mid, du coup, nous sommes un peu moins touchés du fait du nombre de sociétés qui composent ce segment de marché qui correspond bien à la typologie des entreprises françaises.”

Fabrice Huglin

peu risquées. Ces stratégies que l'on voyait beaucoup dans les fonds Mid

Cap commencent à venir sur le Small Cap.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Ce que l'on voit aussi dans certains montages concernant des groupes cibles à multi-activités, ce sont des fausses ORA : ces ORA à la main de l'investisseur qui a investi dans le holding, peuvent lui donner droit à appréhender en direct, les titres de l'une ou plusieurs filiales. Ce qui permet d'être en equity au sein d'une filiale (préalablement à sa cession, par exemple) en contrepartie des ORA qui étaient dans le holding.

Frédéric Mimoun, Omnes : Mais du coup, il n'y pas de sortie cash, mais un échange de titres.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : En effet, mais quand on prévoit ce montage dès le départ, cela permet de réorienter notre choix d'investissement en cours de partenariat vers une activité plus "stratégique" ou plus "mature"

Guillaume Capelle

- Guillaume Capelle bénéficie de près de 20 ans d'expérience dans le conseil en Fusions et Acquisitions et a réalisé plus de 50 opérations pour le compte de dirigeants-actionnaires de PME-ETI, de fonds de private equity et de corporates. Il a débuté sa vie professionnelle chez KPMG puis chez Sodica CF, filiale M&A du Groupe Crédit Agricole. En 2010, il développe le bureau Sodica CF à Lille et réalise de nombreuses opérations dans les métiers de la santé, du service aux entreprises et de la distribution. En 2015, il rejoint Adviso Partners en tant que Directeur Associé puis Associé en 2016.
- En 2018, il développe ADVISO Entrepreneur, département d'Adviso partners consacré aux opérations SmallCap (VE 10-30 M€) puis il contribue au lancement d'Adviso Growth, un département d'Adviso Partners dédié à l'accompagnement des entreprises en fort développement dans les domaines de la santé et des technologies.



financièrement, et présente l'avantage de cristalliser une valeur historique fiscalement opposable.

Frédéric Mimoun, Omnes : Oui c'est juste, même si en pratique on doit veiller à éviter un conflit d'intérêt en faisant réinvestir soit le même fonds qui a sorti son investissement soit en prenant un tiers si ce sont deux véhicules différents. Certains actifs - légitimes pour ces allers-retours - dotés d'une bonne visibilité peuvent d'ailleurs faire l'objet d'inclusion dans un "continuation fund" (type infra) avec le cas échéant des durées d'investissement plus longues.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : C'est même presque facilitateur afin d'obtenir un accord du management car il est rassuré par la relation historique avec son ou ses LPs. C'est un vrai sujet pour les fonds d'investissement, car certains de leurs concurrents comme les Family Office ont la capacité de rester investis plus

“La situation va donner une chance aux acquéreurs industriels de retourner sur le marché. Nous l'avons observé tout particulièrement à partir du printemps 2022. Les participations des fonds feront elles aussi leurs emplettes dans un contexte qui leur sera plus favorable. D'autant que les portefeuilles PE sont jeunes et ont été constitués sur la base de multiples élevés.”

Guillaume Capelle

longtemps en général, et cela permet d'offrir une continuité au partenariat.

Laurent Baudino, Isatis Capital : Cela me fait penser que les crises ont souvent généré de la professionnalisation sur le small cap.

MdA : Justement on a parlé des secteurs qui marchent bien mais d'autres sociétés sont impactées et cela a un impact sur les packages Management; Entre la fiscalité du CE et les scénarii de croissance à la baisse, quelle attitude adopter ? Jacques-Henri, vous êtes le grand spécialiste autour de la table...

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Il est vrai que les pratiques ont évolué. On a vu la tendance s'inverser depuis quelques mois au profit des AGADP. Cela me fait un peu penser à ce qui s'est passé sur le social il y a quelques années avec l'arrêt "Lucien Barriere", ou en fiscal après l'arrêt Quick avec les BSA. Les acteurs ont gardé le raisonnement des actions de préférence ADP mais qui sont désormais attribuées gratuitement,



pour bénéficier du régime légal des AGA. Aujourd'hui, la principale structuration se fait en AO accompagné d'AGADP. Cela rassure les investisseurs de voir les managers participer à un investissement dit "Pari passu" et quand c'est possible, on rajoute une couche AGADP pour bénéficier d'une surperformance potentielle, le cas échéant. Ces schémas restent très présents et ne se limitent pas au Private Equity mais servent également à la reprise d'entreprise grâce à la combinaison d'un crédit vendeur et d'un dividende prioritaire.

MdA : Y a-t'il une recrudescence des contrôles fiscaux des managements packages ?

Jacques-Henri Hacquin, NG Finance : Les contrôles ne portent pas tellement sur les management packages aujourd'hui mais plutôt sur les attestations taux d'intérêt attachés aux prêts d'actionnaires et rendement des obligations convertibles attachés au sweet equity. Nous observons aujourd'hui une remontée de ces taux en lien avec la hausse des taux directeurs.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Il y a aussi davantage de contrôles fiscaux sur ces sujets pour une raison très pratique, dans la mesure où, dans le cas du "man pack" il faut passer par la procédure d'abus de droit, alors que là c'est assez facile du point de vue du contrôleur fiscal, qui s'appuiera sur sa grille de comparables....

MdA : Laurent, chez Isatis, vous êtes questionnés sur ces sujets ?

Laurent Baudino, Isatis : Cela arrive mais on est beaucoup positionné sur le primaire donc on se rend compte que ces sujets ne sont pas encore bien connus par les dirigeants. On essaye de leur proposer des cabinets pour les aider à se familiariser avec ces sujets.

Les questions viennent souvent à l'occasion de deals secondaires ou tertiaires. Cela me fait penser que désormais les entrepreneurs qui ont connu plusieurs LBO, investissent eux même dans nos fonds comme souscripteurs. Aujourd'hui ces entrepreneurs peuvent peser une part significative, 10 ou 15% de nos LPs. Donc on a toute une gamme d'investisseurs qui deviennent des LP's. On aime bien car cela valorise le travail que l'on fait et on s'assoit aussi sur une base de connaissance. Car ils connaissent bien le marché.

Philippe Barouch, Lamartine Conseil : il est certain qu'à la lumière des dernières jurisprudence du Conseil d'Etat et de la position exprimée par la rapporteure publique ayant conclu dans ces affaires, les positions défavorables au contribuable dans ces affaires nous obligent à adopter une position plus sécurisée quand il s'agit d'intéresser les managers salarié /mandataire social, la prise de risque et le paiement de l'option ne suffisent plus pour sécuriser l'intéressement afin qu'il ne soit pas requalifié par l'administration fiscale et/ou sociale.

Ainsi, le Conseil d'Etat raisonnant par faisceau d'indices, il convient aujourd'hui de décorrélérer la qualité d'investisseur et la qualité de salarié du manager qui a investi dans la société employeur ou dans le groupe) : pour le ratchet, nous le structurons à présent et le plus souvent au travers de mécanismes légaux. A ce jour, le Conseil d'Etat s'est uniquement prononcé sur le ratchet. Toutefois, l'analyse de l'administration devrait a priori être identique sur le *pari passu* et c'est la raison pour laquelle cela nous oblige à revoir la rédaction des accords contractuels (pacte d'actionnaires notamment, promesse de "leaver") pour aligner le plus possible le manager sur l'investisseur.

MdA : On a vu beaucoup de sujets liés à la transaction et je vous





propose désormais de prendre un peu de hauteur sur la classe d'actifs. Le Private Equity est désormais premier financeur des entreprises (à égalité avec la Bourse) en France. Va-t'il être freiner par cette nouvelle crise ou au contraire accélérer dans les années à venir ?

Frédéric Mimoun, Omnes : Ayant eu l'opportunité de traverser plusieurs crises, je fais partie de ceux pour qui environnement doté de risques rime avec moult opportunités à saisir. En plus de ce contexte particulier, des facteurs de croissance fondamentaux demeurent d'actualité dans notre industrie : L'afflux de liquidité qui ne cesse d'augmenter tant par les institutionnels que les particuliers ; cette dernière population est de plus en plus présente sur cette classe d'actifs. Il n'est pas rare que bon nombre des entrepreneurs que l'on accompagne investissent dans nos fonds. Un vivier de PME et d'ETI en France incroyables ; en effet, le nombre de créations reste à un niveau élevé et structurellement supérieur à nos voisins européens. Enfin, au milieu de cet écosystème, les GPs poursuivent leur montée en professionnalisme et initient une phase de consolidation. Un contexte actuel de remontée des taux d'intérêts aboutirait à un cycle de valorisations plus modérées, propice à l'investissement. A ce titre, nos fonds Small Cap vont initier une levée de fonds du quatrième millésime à hauteur de 200 M€.

Fabrice Huglin, ACA Nexia : Exactement, il faut voir d'où l'on vient. Il y a 20 ou 25 ans, pour un chef d'entreprise, les options de vente au moment de la retraite n'étaient pas très riches à l'époque. Soit il confiait son entreprise à ses enfants, soit il pouvait la céder à un corporate qui souvent avait été son concurrent. Sinon il était acculé à fermer la boutique. Grâce au Private Equity, l'entrepreneur a désormais une autre porte de sortie et une possibilité d'avoir une meilleure valorisation de son patrimoine. Et puis, le private

equity, c'est un formidable moteur de croissance qui offre une gouvernance saine et porteuse. Autre élément qui plaide en faveur de cette industrie, c'est l'incentive des managers qui permet une prise d'intérêt sur le long terme. Finalement comparer le marché coté composé de quelques groupes en France et le Private Equity, c'est compliqué car ce sont 2 approches et deux métiers différents.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : C'est devenu un mode de gouvernance qui permet d'objectiver aussi la performance des équipes de directions, en intégrant la culture du résultat.

Guillaume Capelle, Adviso Partners : En 20 ans, la profession a beaucoup travaillé pour donner ses lettres de noblesse aux schémas LBO. Il y a 15 ans, c'était 90% des dirigeants qui nous parlaient de fonds de pension et qui du reste en avaient peur. Désormais c'est seulement 50%. On peut mesurer le chemin parcouru, mais il reste de la marge. Beaucoup de patrons de PME et d'ETI d'aujourd'hui comprennent que d'avoir un fonds à son capital constitue un levier de croissance mais aussi le témoignage de leur succès. Pour ceux qui ne sont pas convaincus, les Dual track généralisés leur permettent souvent d'évoluer. A la genèse des process, certains dirigeants assument une préférence pour travailler avec un industriel qui connaît parfaitement leur secteur. Et puis, au gré des échanges, après avoir rencontré les équipes de fonds PE, la tendance s'inverse. Souvent parce que les valorisations sont comparables ou meilleures certes mais aussi parce que la façon de travailler et la capacité de projection les séduit. Bref, on constate que les mentalités évoluent et je ne peux que prédire un bel avenir au PE. ■



AU SERVICE DES ACTEURS de la transmission d'entreprise

Pour en savoir plus : www.lamartineconseil.com

LAMARTINE CONSEIL - PARIS
143, boulevard Haussmann
75008 PARIS
☎ 01 40 69 70 00

LAMARTINE CONSEIL - LYON
1, quai Jules Courmont
69002 LYON
☎ 04 81 09 72 00

LAMARTINE CONSEIL - AIX/MARSEILLE
35 bis, avenue Victor Hugo
13100 AIX-EN-PROVENCE
☎ 04 65 40 68 00

LAMARTINE CONSEIL - BORDEAUX
42 b, avenue du Général Leclerc
33200 BORDEAUX
☎ 01 40 69 70 00

ENSEMBLE S'INVESTIR POUR UN MEILLEUR AVENIR



Santé



Agro
Business



Services
Industrie



« Faire émerger et développer des entreprises économiquement et durablement performantes en les accompagnant dans une démarche responsable ».

C'est le sens de la mission des équipes d'UI ! Avec des implantations partout en France, sur le terrain et au plus près des dirigeants et des entrepreneurs, UI soutient le développement des entreprises françaises à toutes les étapes de leur développement.

Donner aux acteurs économiques locaux les moyens de mener leurs projets de croissance, accompagner leur transformation et soutenir les activités de demain, promouvoir nos territoires et améliorer leur attractivité, défendre des filières d'excellence et soutenir l'emploi : tous les jours UI mobilise des expertises et des savoir-faire spécifiques pour « ensemble, s'investir pour un meilleur avenir ».

www.ui-investissement.com

