

Le **Magazine** des
AFFAIRES

Pour une meilleure information des professionnels

LBO

2013-2022

UNE DÉCENNIE
DE CROISSANCE

Private Equity

Le Small-Cap poursuit sur la même dynamique qu'en 2021

Les rencontres d'experts

Le LBO à l'épreuve de la crise ukrainienne

Analyse

Malgré le Covid, les performances du Private Equity sont au rendez-vous depuis 10 ans



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

Le Magazine des **AFFAIRES** Pour une meilleure information des professionnels

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)

Les années se suivent et ne se ressemblent pas forcément



Depuis trois ans, nous rencontrons de nombreux événements rarement anticipés dans les scénarios de début d'année. Le moins que l'on puisse dire c'est que les années se suivent et ne ressemblent pas. Une décennie de croissance quasi ininterrompue nous a fait baisser la garde et perdre un certain nombre de réflexe de prudence. L'arrivée d'une épidémie surprise et ses lourdes conséquences sur notre économie et la croissance mondiale nous obligent à repenser notre façon de travailler. Mais alors que l'on pensait en être sorti plusieurs vagues sont venues nous obliger à repenser notre façon de travailler et imaginer l'économie de demain différemment.

Au premier trimestre 2022, on en était à se dire que malgré les pertes humaines, les retards dans la vaccination etc... nous avons collectivement réussi à sortir d'une situation inédite, renforcés : nos entreprises sont plus digitales, nous avons une conscience accrue du bien être en entreprise, nous pensons la croissance aussi et de plus en plus de façon pérenne et verte. Les événements en Ukraine auraient pu ou dû stopper cette belle dynamique et remettre en cause toutes ces certitudes de ce début d'année. Alors certes, pendant plusieurs semaines nous avons été ébranlés, inquiets, touchés par des situations et des images que l'on n'avait plus vu depuis des décennies en Europe. Mais à nouveau, les acteurs économiques montrent leur capacité de résilience collective pour poursuivre le chemin de la croissance. A cet égard, on peut souligner la résilience du Private Capital qui résiste mieux et bénéficie du soutien d'actionnaires professionnels incroyablement investi depuis deux ans. Grâce à cet écosystème, notre économie résiste mieux. Il représente déjà près de 20% des emplois privés en France dans toutes ses composantes et devrait grâce aux LPs qui voient s'envoler vers 30 ou 40% de nos emplois. Outre la dynamique de l'emploi, le Private Equity diffuse une gouvernance saine, transparente, et des valeurs de croissance vertes et pérennes.

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

SOMMAIRE

Private Equity - Édition 2022

MDA N° 171 – Mars/ avril 2022

ACTUALITÉS

■ Economie

P6. Croissance, inflation et politique monétaire par la responsable recherche d'Amundi

P8. La rotation du risque actions favorise la Chine et de l'Europe

■ Capital privé

P10. Victime de son succès, Infravia clôture son 5e fonds à son hard-cap à 5 Md€

P11. Reden Solar poursuit son histoire de croissance avec Macquarie

P12. ICG atteint 1,5 milliard d'euros pour son premier fonds d'investissement dans les Infrastructures

P13. Trois questions à Guillaume d'Engremont Managing Director et responsable des Infrastructures en Europe chez ICG

P14. Andera Partners se lance dans le co-investissement

P18. Azulis Capital dépasse son objectif de levée pour son 6ème fonds



DOSSIER SPÉCIAL LBO

■ Étude

P18. Le Private Equity a battu son propre record en 2021, dépassant la barre du trilliard de dollars

P22. Malgré le Covid, les performances du Private Equity sont au rendez-vous sur 1 an, 5 ans, 10 ans

■ Les rencontres d'experts

P26. Le LBO à l'épreuve de la crise ukrainienne

DOSSIER SPÉCIAL LBO SMID CAP

■ Étude

P42. Le Private Equity face au défi de l'inflation

■ Les rencontres d'experts

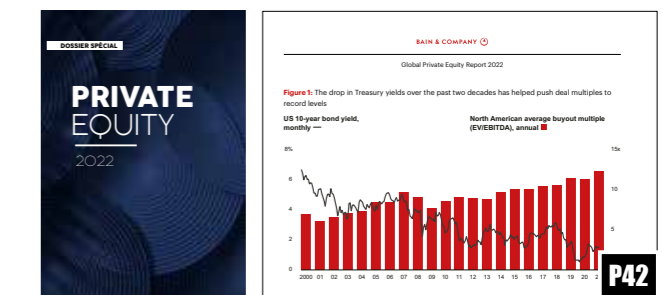
P48. Le Small-Cap poursuit sur la même dynamique qu'en 2021

■ Tendances

P62. Comblent l'écart de mesure ESG



LES RENCONTRES D'EXPERTS LBO



LES RENCONTRES D'EXPERTS LBO Small-Cap



CROISSANCE, INFLATION et politique monétaire

Par **Monica Defend**, Global Head of Research Amundi



Depuis un an, nous assistons à des évolutions significatives sur les principaux thèmes autour de nos convictions : (1) un mix croissance/inflation et (2) le séquençage des politiques monétaires. Croissance et inflation. Nous avons constaté une détérioration généralisée du mix croissance/inflation. Nous confirmons le ralentissement de la dynamique économique et pensons que la croissance ralentira progressivement pour retrouver progressivement sa tendance en 2022.

En Chine, l'épidémie d'Omicron complique la trajectoire de reprise au premier trimestre. Fidèles à une politique de tolérance zéro Covid, les gouvernements locaux ont renforcé les règles de distanciation sociale avant le Nouvel An chinois, ce qui

pèsera à nouveau sur la mobilité et la consommation de services. Pendant ce temps, les marchés du travail américains ont montré des améliorations généralisées à la fois en termes de niveaux et de composition, surprenant à la hausse et encourageant la Fed à adopter une tendance plus hawkish. Ici, il est essentiel de surveiller la croissance des salaires et les dépenses d'investissement. Nous supposons que les salaires plafonneront, réduisant leur contribution à l'inflation et les pressions sur les marges des entreprises. Plus précisément, nos projections américaines prévoient un profil de consommation plus doux, des économies de refroidissement et une reconstitution des stocks à l'avenir. Comme souvent mentionné, nous prévoyons une tendance à l'inflation plus durable à l'échelle mondiale. La

dynamique des prix continue d'évoluer en fonction de facteurs échappant au contrôle des banques centrales, diluant l'efficacité de leurs interventions. Depuis décembre, la Fed, la BoE et la BCE se sont repositionnées pour contrôler l'inflation. La BCE en particulier a surpris par son attitude belliciste, bien qu'elle soit encore relativement accommodante par rapport aux autres banques centrales. Nous prévoyons qu'il faudra un certain temps pour que les hausses de taux tempèrent la dynamique des prix alors que nous sommes préoccupés par l'effet du QT sur les conditions de financement (accommodantes pour le moment) et sur l'économie réelle. Nous nous attendons à ce que les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement se prolongent jusqu'au deuxième semestre 2022,

tandis que nous surveillons de près l'écart entre l'IPP et l'IPC pour détecter les premiers signes de pressions sur les pipelines à l'échelle mondiale. Il s'agit d'un risque à considérer, car il n'est pas encore pris en compte par les marchés.

La prochaine saison des rapports devrait faire la lumière sur la compression potentielle des marges, tout en pouvant entraîner une déception des bénéfices. Cependant, si la transmission de l'inflation des producteurs aux consommateurs a commencé, ce sera un autre facteur qui fera grimper l'IPC. En revanche, la dynamique de l'inflation en Chine suit une trajectoire différente : en général, les chiffres ont surpris à la baisse en raison de la baisse inhabituelle des prix alimentaires avant le Nouvel An chinois et d'une forte baisse de l'IPP. Nous prévoyons que l'IPC de la Chine restera contenu en 2022 et que l'IPP chutera fortement, en raison d'effets de base élevés et d'augmentations plus lentes des prix des matières premières. Les matières premières mondiales ont encore de la marge pour augmenter en raison des déséquilibres entre l'offre et la demande alimentés par la transition verte. Ces dynamiques prennent un angle politique : la transition vers le net zéro pourrait être retardée. Séquençage de la politique monétaire. Nous restons convaincus que la Fed, la BoE et la BCE devront agir pour contrôler l'inflation



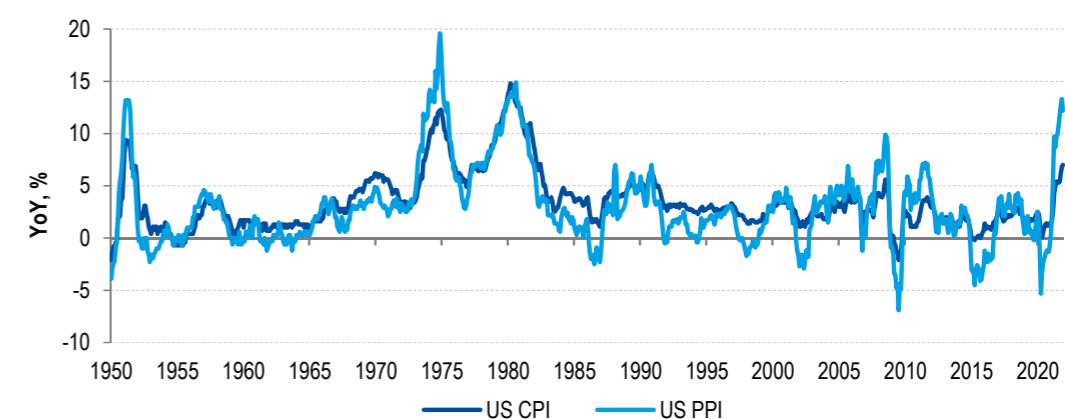
“Nous examinerons la saison des rapports comme un déclencheur potentiel de réévaluation des actions qui pourrait peser sur les écarts de crédit. Nous conservons une duration défensive et une position neutre sur les actions”

Monica Defend

: une Fed (et la BCE) agressive dans un contexte d'inflation élevée et de ralentissement de la croissance est négative pour les actifs risqués et expose les autorités au risque de réputation et à l'instabilité financière. Alors que le profil de croissance américain flirtera avec les niveaux tendanciels, nous sommes sceptiques quant à savoir si la croissance dans la zone euro sera suffisamment forte pour justifier la fin du QE en 2023. En revanche, la PBoC s'est positionnée pour plus d'accommodement afin de contrôler les fluctuations de change et soutenir l'économie. À ce stade, un nouvel assouplissement monétaire est probable (pas encore notre cas de base) si la croissance continue de décevoir ou si nous assistons à une nouvelle flambée. Tout cela se traduit par une volatilité plus élevée pour les titres à

revenu fixe, affectant la partie courte des courbes de rendement. Nous examinerons la saison des rapports comme un déclencheur potentiel de réévaluation des actions qui pourrait peser sur les écarts de crédit. Nous conservons une duration défensive et des actions neutres, en mettant l'accent sur la préférence pour les actions de valeur. Pour déclencher un changement de positionnement, nous recherchons une stabilisation (ou une amélioration) du mix croissance/inflation se répercutant sur la dynamique des taux d'intérêt réels. ■ O.B.

US PPI-CPI disconnect



Source: Amundi, Bloomberg as on 20 January 2022

LA ROTATION DU RISQUE ACTIONS

favorise la Chine et de l'Europe

Par **Matteo Germano**, Head of Multi-Asset Amundi



Nous commençons l'année avec des pressions inflationnistes qui s'annoncent plus persistantes, accompagnées d'une forte hausse des taux et du risque géopolitique. En revanche, le contexte économique reste constructif, porté par un impact plus faible que prévu de la variante Omicron. Ceci, couplé à des attentes de bénéfices décentes pour les 12 prochains mois, continue de favoriser les actifs risqués. Cependant, la volatilité et les valorisations de certains segments appellent une position de risque neutre. Nous pensons que les investisseurs doivent éviter la tentation d'entrer sur les marchés sans évaluer attentivement les fondamentaux. Au lieu de cela, ils devraient affiner l'exposition, en équilibrant les opportunités à long terme et tactiques avec les valorisations. De plus, nous recommandons de maintenir des couvertures en place et d'explorer un large éventail d'actifs mondiaux et diversifiés pour extraire des rendements réels de multiples sources.

DES CONVICTIONS FORTES

Sur les actions, nous sommes neutres sur DM et EM. Il est important de noter que les mouvements récents dans les segments les plus chers qui ont été pesés par les craintes d'inflation nous ont convaincus de notre approche sélective. Les investisseurs devraient envisager d'alterner leur exposition pour profiter du mouvement récent sans augmenter leur risque global. Cela nous permet d'être légèrement positifs sur l'Europe (dans l'ensemble, nous restons neutres sur les actions), compte tenu des perspectives de reprise économique robuste et de croissance des bénéfices, des valorisations relatives attrayantes et de l'inclinaison de la région vers les actions de valeur. De même en Chine, les actions cotées à Hong Kong semblent attrayantes maintenant, étant donné que la visibilité politique s'est améliorée et que les faibles valorisations actuelles tiennent déjà compte de l'incertitude future. En FI, avec une position

globalement prudente sur la durée, nous confirmons notre point de vue défensif sur les bunds allemands à 5 ans. Ce point de vue est cohérent avec l'environnement mondial d'inflation élevée, de communications plus hawkish de la CB (Fed, BoE) et d'une éventuelle réduction progressive du QE par la BCE, qui a été moins accommodante que prévu mais ne semble pas pressée de relever les taux directeurs. Cependant, nous surveillons la situation politique dans les pays périphériques de l'euro comme l'Italie. En Asie, nous sommes plus positifs sur la dette locale du gouvernement chinois car elle a l'avantage de diversification, une situation favorable contexte de ralentissement de la croissance, et assouplissement monétaire ciblé. Nous suivons le ton politique plus accommodant de la PBoC et la faible dynamique de croissance là-bas. Dans obligations émergentes plus larges, nous maintenons notre neutralité position. D'autre part, nous sommes optimistes sur l'EUR IG et HY dans

un contexte de recherche de vrais rendements. Malgré l'affaiblissement légèrement, la dynamique économique demeure favorable.

Deuxièmement, les techniques, raisonnablement forte demande de la BCE (quoique légèrement réduit) et de faibles valeurs par défaut dans le support HY le cas du crédit européen. Néanmoins, nous ne pouvons pas perdre de vue les risques asymétriques, les effets négatifs de la hausse des taux réels, et des conditions financières potentiellement plus strictes (pas un risque actuellement). Nous restons donc vigilants dans un contexte de resserrement des spreads dans IG. FX reste un terrain de jeu pour nous de mettre en œuvre nos points de vue par une valeur géopolitique et relative lente. En DM, on est constructif sur le FX panier de carry trade GBP/CHF, mais on est prudent sur le GBP face à l'EUR et l'USD. Bien que nous reconnaissons que le ralentissement mondial dynamisme économique et hausse de l'inflation est moins favorable à une opinion négative sur valeurs refuges telles que le CHF, nous pensons le franc est parmi les devises les plus surévaluées dans



“Les risques, tels que l'inflation, nous découragent de changer notre position neutre sur les actions, alors même que nous devenons positif sur l'Europe et encore plus sur les actifs chinois”

Matteo Germano

pourrait peser sur le RUB malgré le compte courant fort et la devise valorisations attractives.

RISQUES ET COUVERTURE

L'inflation et les erreurs politiques sont quelques-unes des principaux risques qui pourraient avoir un impact énorme sur les marchés. En général, les investisseurs devraient utiliser les produits dérivés pour protéger de leur exposition aux risques baissiers et volatilité sur les différents marchés. ■ *O.B.*

l'univers du G10. En outre, le GBP est susceptible d'être pris en charge par les moins sévères (que prévu) impact de l'Omicron variant sur la croissance du pays. Entre-temps, dans les marchés émergents, nous continuons de croire que la Chine ambitions de devenir une superpuissance mondiale et son importance géopolitique dans le commerce asiatique soutiendrait les actifs chinois, y compris le CNH. Cependant, nous croyons maintenant que le courant environnement international autour de la Russie

Pour aller plus loin

→ **Le taux à 10 ans américain flambe**, alors que la Fed envisage de réduire son bilan dès le mois prochain.

Le marché des taux américains a subi un nouveau choc mardi 5 Avril 2022 après les déclarations de Lael Brainard, qui a annoncé une réduction rapide du bilan de l'institution, dès le mois de mai. Le rendement de l'emprunt d'Etat américain a bondi de 10 points de base en quelques minutes et progressé de 17 points de base sur la séance, le plus haut niveau depuis mai 2019 et s'est tendu de 70 pb en un mois. Le taux 2 ans avance de 10 pb, provoquant une légère repentification de la courbe des taux américains 2 ans-10 ans. Les investisseurs craignent que la Fed ne soit trop en retard par rapport à l'inflation, et qu'elle doive agir beaucoup plus fortement. La hausse des prix a atteint 7,9% sur un an en février aux Etats-Unis, et l'indice PCE a augmenté de 6,4% sur la même période. Lael Brainard a qualifié de «primordiale» la tâche de réduire les pressions inflationnistes. La reprise économique ayant été plus rapide que lors des cycles précédents, le rythme de réduction du bilan doit lui aussi être plus marqué qu'en 2017-2019. La Fed a arrêté ses achats en mars, tout en relevant de 25 pb le taux des Fed funds pour la première fois depuis le début de la crise sanitaire.

VICTIME DE SON SUCCÈS, INFRAVIA CLÔTURE

son 5e fonds à son hard cap à 5 Md€

Avec la clôture d'InfraVia European Fund V, InfraVia multiplie la taille de son fonds par 2,5 par rapport au vintage 2018. L'équipe dépasse ainsi la barre symbolique de 10 milliards d'euros d'engagements en capital.

Décidemment, InfraVia plaît aux investisseurs institutionnels. Quelques mois après avoir finalisé la levée de son premier fonds de growth, l'équipe de gestion annonce la levée de son fonds d'infrastructure européen à 5 Md€, soit plus du double que pour son précédent millésime finalisé en 2018 à 2 Md€. Bénéficiant d'un engouement pour cette classe d'actifs mais aussi et surtout pour sa capacité à créer de la valeur, le GP a relevé son objectif de collecte de 3 Md€ à 5 Md€ l'été dernier. Ce qui n'a pas empêché le fonds d'être sursouscrit...L'ensemble des investisseurs historique se sont ainsi réengagés, apportant plus de la moitié des capitaux mais la base de souscripteurs s'est par ailleurs diversifiée puisque les LPs non européens représentent désormais 40 % des montants collectés (contre 20 %). Avec la clôture d'InfraVia European Fund V, InfraVia a maintenant levé un total de 10 milliards d'euros d'engagements à travers une base de LP diversifiée de plus de 150 investisseurs du monde entier - Europe, Amérique du Nord, Amérique du Sud, Asie et Moyen-Orient, notamment des compagnies d'assurances, des fonds de pension ainsi que des Family Offices et des banques privées.

DES PERFORMANCES ET DE L'INNOVATION

Au cours des 14 dernières années InfraVia a délivré un solide bilan en matière d'infrastructures européennes, en se concentrant sur les infrastructures



numériques, la transition énergétique, les infrastructures sociales et la mobilité. Le GP s'appuie en effet sur un des meilleurs track-records en Europe et des performances toujours supérieures à 15 % de TRI brut. Autre atout, l'équipe est reconnue pour sa capacité à innover constamment comme le montre la diversification dans le growth et à s'adapter à son environnement. Sans surprise, l'équipe poursuivra donc la mise en œuvre de la même stratégie de plateforme réussie que celle des fonds précédents, en se concentrant sur les actifs d'infrastructure européens de taille moyenne qui affichent des caractéristiques de résilience et présentent un potentiel de création de valeur important. Elle continuera également à s'appuyer sur l'approche réussie de l'équipe en matière de gestion active des actifs en regardant spécifiquement l'ESG, la gestion

des talents et la digitalisation pour favoriser davantage la création de valeur.

InfraVia European Fund V est d'ailleurs classé Article 8 (SFDR), ce qui reflète l'approche de longue date d'InfraVia consistant à intégrer la durabilité dans l'ensemble de son processus d'investissement. Pour mémoire, le fonds s'est illustré récemment en clôturant son premier investissement - Grandir, un opérateur leader dans le domaine de la garde d'enfants en septembre 2021 mais aussi en réalisant deux autres investissements dans les infrastructures de communication, (via une coentreprise avec Liberty Global) pour développer le FTTH dans les zones rurales allemandes en décembre. Un troisième investissement en Irlande, Fibre Networks Ireland devrait être clôturé au deuxième trimestre 2022. ■ O.B.

REDEN SOLAR POURSUIT SON HISTOIRE

de croissance avec Macquarie

Aux côtés de l'équipe de management de Reden Solar, Eurazeo et InfraVia ont permis au groupe de multiplier sa capacité d'exploitation par 8 et son EBITDA par plus de 4 sur les 5 dernières années. Reden Solar a également étendu sa présence à travers l'Europe du Sud, renforçant ainsi ses positions sur le marché. Mais son potentiel de croissance reste intact.

Reden Solar fait sans doute partie des plus belles histoires de croissance de ces dernières années. Créé en 2008, le groupe Reden Solar génère déjà 200 M€ de chiffre d'affaires. Soutenu par Eurazeo et InfraVia depuis 2017 avec respectivement 53% et 47% du capital, a fait le choix de poursuivre l'aventure de croissance avec Macquarie. Très courtisé notamment par Total et quelques fonds, ce spécialiste de l'énergie photovoltaïque, dont l'activité est portée par les objectifs de décarbonation, a suscité un fort intérêt de la part de financiers comme d'industriels. Au final, le groupe a été valorisé quelques 2,5 Md€. Macquarie a financé entièrement l'opération en equity représentant 65 % du capital. Deux partenaires : British Columbia Investment Management Corporation et MEAG ont également pris respectivement 20% et 15 % du capital.

UNE CROISSANCE HORS NORME

Concentré sur le développement, la construction et l'exploitation de centrale photovoltaïques en France et à l'international, le groupe est présent dans huit pays avec plus de 750 MW en exploitation. Il faut dire que depuis cinq ans Reden Solar les 140 salariés n'ont pas chômé. Sa capacité opérationnelle est ainsi passée de 110 MW à 762 MW, et son Ebitda a été multiplié par quatre sur la période. Pour Renaud Haberkorn, Managing Partner du pôle Real Assets d'Eurazeo, cette croissance durable est un modèle du



genre: « Nous avons été extrêmement heureux d'accompagner Reden Solar avec InfraVia durant cette phase de développement. Nous avons apporté au groupe toute la panoplie des ressources d'Eurazeo, qui ont ouvert la voie à la transformation de Reden Solar en une plateforme intégrée et un producteur indépendant d'énergie solaire de premier plan, présent sur de grands marchés stabilisés et à forte croissance, avec de solides références et un important pipeline de développement. Cette combinaison de transformation opérationnelle, de croissance de la plateforme et d'investissement éclairé dans des actifs physiques illustre l'expertise d'Eurazeo et notre stratégie éprouvée dans le secteur des real assets,

incluant l'immobilier et les infrastructures durables. ».

Parmi les axes stratégiques de ces dernières années, le groupe a eu la volonté de se recentrer sur le cœur d'activité, en cédant ses activités biogaz et géothermie. Il a également accéléré à l'international notamment en Espagne et en Italie (un tiers de son activité), ainsi qu'en Grèce et en Amérique en Latine. Les prochaines étapes de développement devraient concerner l'Europe du Nord, en particulier l'Allemagne, premier marché européen. L'ETI vise une capacité de production de 10 GW d'ici 2030. La moitié de cet objectif serait d'ores et déjà assurée par les commandes en cours. ■ O.B.

Les acteurs clés de l'opération

British Columbia I.M Corporation ; MEAG ; **Conseils cédants** : financiers : Nomura Greentech (Laurent Dallet), Citi Bank ; **juridique** : Weil Gotshal & Manges (Frédéric Cazals ; Pierre-Alexandre Kahn, Séréne Lefèvre) **Fiscal** : Edouard de Lamy ; **due diligence financière** : EY ; **Conseil juridique** : White & Case (Marc Petitier, Jérémie Marthan, Jean-Luc Champy, Amaury de Feydeau, Quirec de Kersauson, Alexandre Jauret, Brice Engel) **due diligences** : fiscale : KPMG

ICG ATTEINT 1,5 MILLIARD D'EUROS

pour son 1^{er} fonds dans les Infrastructures

L'équipe d'ICG Infrastructure emmenée par Guillaume d'Engremont dépasse largement son objectif de 1 milliard d'euros grâce à une forte demande des investisseurs et une stratégie d'investissement séduisante.



40, tel le nombre de LPs qui se sont engagés dans le 1^{er} véhicule d'infrastructure d'ICG Infra. C'est impressionnant et Benoît Durteste, CEO d'ICG en a pleinement conscience : « Bénéficiaire d'une demande aussi forte de la part des investisseurs et dépasser dans ces proportions son objectif de levée dans un environnement macro-économique difficile, c'est un bel exploit pour ce nouveau fonds. La grande expérience de l'équipe et son expertise industrielle, associées à l'expertise d'ICG en matière de structuration, constituent un facteur de différenciation important, et nous sommes ravis de lancer une stratégie aussi attractive sur le marché. », souligne-t-il d'ailleurs. En levée depuis quelques mois, le GP a connu une accélération de l'intérêt des LPs en 2022 puisque 400 M€ ont été collectés sur 3 mois pour atteindre le hard Cap fixé à 1,5 Md€. Au total, plus d'une quarantaine de souscripteurs ont répondu à l'appel parmi lesquels des fonds de pension de premiers rangs et de compagnies d'assurances, mais aussi de quelques gros fonds de fonds européens. Dans le détail, environ 60 % des LPs sont originaires d'Europe, dont une grande partie venant de France et d'Allemagne (les 2 premiers marchés d'Europe continentale). Le reste des capitaux proviennent d'Australie et d'Amérique du Nord.

UNE DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT

Conseillé par Goodwin dans cette levée de fonds, l'équipe a été mobilisée sur la levée n'a pas arrêté d'investir.

D'ailleurs, la capacité à déployer dans un environnement trouvé s'est avérée être facteur d'attractivité pour les souscripteurs. A date, ICG Infrastructure I a déjà mis au travail 600 M€, soit 40 % des engagements totaux. L'équipe a aussi investi 400 M€ mobilisé à travers du co-investissement. Le portefeuille est aujourd'hui composé de cinq participations. ICG est ainsi actionnaire du producteur d'énergie solaire CVE et Ocea Smart Building, expert de l'efficacité énergétique des bâtiments. Le gérant travaille est aussi présent dans le secteur de la fibre optique, via Océinde Communications (le premier réseau de la Réunion qui est connu pour son opérateur Zeop) et TNG (premier deal signé à l'étranger). Deux autres investissements devraient être prochainement annoncés, portant ainsi au-delà de la barre des 50 % le niveau de déploiement des capitaux. A terme, ICG entend investir dans une douzaine de lignes, représentant des tickets unitaires compris entre 100 M€ et 200 M€ ... » Notre promesse, c'est bel et bien d'apporter du capital de croissance à des sociétés d'infrastructures qui amorcent leur développement sous forme de plateforme. De fait, nous restons donc très flexibles et pragmatiques, pour prendre des positions majoritaires, minoritaires, ou de co-contrôle », explique Guillaume d'Engremont. Le portefeuille d'ICG Infra illustre bien cette thèse d'investissement axée sur les infrastructures durables, telles que les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, les réseaux de fibre optique, la mobilité électrique et les infrastructures sociales. Avis aux amateurs... ■ O.B.

3 QUESTIONS À Guillaume d'Engremont

Managing Director et responsable des Infrastructures en Europe chez ICG



MdA : L'infrastructure a le vent en poupe depuis de nombreuses années. Dans quelles mesures les crises successives ont renforcé cette classe d'actifs ?

Guillaume d'Engremont : Notre levée de fonds est une illustration parfaite de l'appétit des LPs pour cette classe d'actifs qui est à la fois résiliente et performante.

MdA : Le marché est porteur mais les valorisations également élevées sur les très bons actifs. Quels sont les éléments de différenciation de l'équipe dans un marché concurrentiel ?

Guillaume d'Engremont : L'équipe a des profils très complémentaires et un solide track-record. Au total, nous sommes une douzaine de professionnels des infrastructures

basés sur trois pays, à Paris, Londres et Francfort. Nous nous distinguons par une approche combinant une grande diversité d'expériences, une forte expertise technique et des capacités d'origination locale établies de longue date, tout en s'appuyant sur la faculté d'ICG à structurer des solutions flexibles de partenariat. Cela est d'autant plus facile à mettre en place que l'équipe est composée de professionnels qui ont évolué dans de grands groupes industriels (NDLR, EDF, Alstom, Acciona...). Notre positionnement Mid-Cap, moins intermédié, nous conduit à faire croître rapidement nos participations en créant de la valeur notamment en créant des plateformes. Nous avons la conviction que la poursuite de notre stratégie axée sur les infrastructures durables nous permettra de maintenir des rendements attractifs de long terme.

MdA : Comment voyez-vous l'infrastructure à horizon 2027 ?

Guillaume d'Engremont : L'industrie est une classe d'actifs qui connaît un des plus forts taux de croissance. Cela devrait se poursuivre et s'accélérer dans la transition énergétique en Europe occidentale car les besoins sont colossaux. ICG Infra



Biographie



→ Guillaume d'Engremont a rejoint ICG en 2018 et est directeur général et responsable de European Infrastructure Equity. Guillaume a une expérience de huit ans dans l'investissement dans les infrastructures chez EDF, après treize ans dans les fusions et acquisitions - principalement chez Rothschild. Plus récemment, Guillaume était responsable de la branche investissement d'EDF dans les infrastructures, l'immobilier et le capital investissement, qu'il a fondée en 2013 ; et où il a géré un portefeuille d'investissement de 5,4 milliards d'euros, dont 80 % sont investis dans des infrastructures de transport et d'énergie à travers l'Europe, notamment en France, au Royaume-Uni et en Allemagne. Il est diplômé d'HEC Paris.

va poursuivre sa stratégie généraliste verte dans les infrastructures, alignée sur les Objectifs de développement durable des Nations Unies. À ce jour, l'équipe a déployé 1 milliard d'euros au travers de 5 investissements, dont 0,6 milliard d'euros ont été engagés par le Fonds et 0,4 milliard d'euros ont été souscrits par ses investisseurs en co-investissement. Son portefeuille illustre sa thèse d'investissement axée sur les infrastructures durables, telles que les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, les réseaux de fibre optique, la mobilité électrique et les infrastructures sociales.

ANDERA PARTNERS SE LANCE

dans le co-investissement

Portée par une année 2021 exceptionnelle qui lui aura permis de voir ses actifs sous gestion progresser d'un tiers, la société de gestion se lance désormais dans un sixième métier : le co-investissement. Elle s'appuiera sur la compagnie Lebon et une équipe expérimentée pour réaliser à terme une dizaine de co-investissement. Son 1er fonds devrait dépasser 100 M€.

Rien ne va plus pour Andera Partners. Ses actifs sous gestion s'établissent à plus de 3,2 Mds € fin 2021, soit une progression de 28% en un an, après les levées des fonds BioDiscovery 6 par Andera Life Sciences, d'Expansion 3 par Andera Expansion et de Smart Infra 1 par Andera Infra. La plateforme vise 5 Mds € d'actifs sous gestion à horizon 2025.

Au service de ces objectifs, Andera Partners a recruté 19 nouveaux collaborateurs en 2021 pour porter ses effectifs totaux à 84 personnes. Et ne compte pas s'en arrêter là. D'ailleurs, elle ajoute un sixième métier à sa palette : le co-investissement. Pour ce faire, Andera s'appuie sur AXL Capital Partners, une société de gestion fondée par Louis Hamon et Alexander Cuniase, deux anciens d'Essling Capital mais aussi Nicolas Paulmier en



Louis Hamon

Alexander Cuniase

tant que senior advisor. Le lancement de cette activité co-investissement bénéficie du soutien de la Compagnie Lebon en tant que partenaire stratégique. Le family office met sur pied Paluel-Marmont Co-Invest et injecte 15 M€ dans le fonds Andera Co-Invest. Outre son soutien financier, la Compagnie Lebon apportera ses réseaux d'entrepreneurs et de familles pour aider la commercialisation de ce véhicule. Andera Co-Invest doit justement concentrer sa levée

après de cette typologie d'investisseurs privés sur une période de fundraising courte et un déploiement tout aussi rapide (12 à 18 mois). Ce véhicule est justement structuré sous la forme d'un fonds luxembourgeois avec un ticket d'entrée de 500 000 €. « Cette offre complète nos métiers actuels, en ciblant une population de souscripteurs qui monte en puissance dans le private equity, avec un profil de rendement sur risque conservateur, explique Raphaël Wisniewski, associé d'Andera. L'approche est aussi complémentaire en termes de cibles, puisque l'activité co-investissement va investir dans des sociétés internationales du mid et du large cap, aux côtés de grands fonds de LBO. ». L'équipe fera une dizaine de co-investissement. ■ O.B.



TBR

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

Pour aller plus loin..

Andera Partners : au service d'une croissance saine et partenariale

Depuis plus de 25 ans, les équipes d'Andera Partners ont participé au changement d'échelle de près de 280 sociétés, en France, en Europe et en Amérique du Nord. A date, Andera Partners accompagne 98 dirigeants d'entreprises dont le chiffre d'affaires cumulé représente plus de 6,3 Mds€. Au-delà de la croissance financière, les équipes d'Andera Partners veillent également au développement d'une croissance saine et partenariale, notamment à travers l'empreinte sociale des sociétés en portefeuille. Ainsi, l'année 2021 c'est aussi pour les sociétés accompagnées par Andera Partners :

- 34 740 salariés
- 2 259 créations d'emplois
- 2 448 salariés actionnaires

AZULIS CAPITAL DÉPASSE SON OBJECTIF

de levée pour son 6^{ème} fonds

Réputé pour sa résilience et sa capacité à faire grandir des PME en ETI, le fonds Smid-cap multi-sectoriel réalise le closing final de son sixième fonds, Middle Market Fund 6 (MMF 6) à 280 M€, soit 10% au dessus de l'objectif initial. L'équipe d'une douzaine de professionnels a déjà misé sur La Phocéenne de Cosmétique, Orsys et le distributeur d'emballages Fidel Fillaud.

Des investissements sélectifs dans quatre secteurs d'activité à fort potentiel, une équipe mobilisée, proche des dirigeants et proactive dans l'identification de croissances externes, des engagements forts en matière de RSE qui permettent aux entreprises de s'inscrire dans des trajectoires de développement pérennes et durables », telle est la thèse d'investissement décrite par Pierre Jourdain, Président du directoire d'Azulis Capital. Et cela fonctionne plutôt bien depuis plus de 20 ans. Azulis prend en effet des positions majoritaires ou minoritaires en investissant des tickets compris entre 10 et 20 M€ dans des entreprises à fort potentiel, d'une valeur comprise entre 20 M€ et 120 M€. Mais le fonds a une capacité de prise ferme pouvant aller jusqu'à 50 M€ de fonds propres, avec l'appui de ses souscripteurs qui peuvent co-investir à ses côtés. Azulis actionne plusieurs leviers pour accélérer la croissance des entreprises : build-up, internationalisation, transformation et amélioration de la gouvernance.

Azulis se distingue également par une démarche ESG structurée, placée au cœur de son action, avec l'ambition résolue de faire évoluer matériellement les pratiques des entreprises qu'elle accompagne. Depuis vingt ans, l'équipe a réalisé quelque 125 investissements « plateformes » et levé plus d'1,3 Md€ depuis 1993. Elle privilégie le développement par acquisitions, avec à son actif plus de 250 opérations de build-up.

LA PERFORMANCE ET L'ÉTHIQUE

Pour ce nouveau fonds, l'équipe a opté pour l'article 8 de la SFDR, avec des engagements environnementaux et sociaux forts, en s'appuyant sur des objectifs mesurables. MMF 6 a également obtenu le label Relance. Azulis Capital est engagé dans la promotion des valeurs éthiques et des enjeux d'ESG auxquels l'équipe est attachée en tant qu'investisseur responsable. Sans surprise, les investisseurs historiques d'Azulis, institutionnels, family offices et entrepreneurs, ont répondu largement présents, convaincus par un modèle performant et des investissements judicieusement choisis. Discret sur les TRI, l'investisseur a la réputation d'avoir une performance incroyablement stable sur ces véhicules, réalisant régulièrement entre 2 et 3 fois sa mise. De nouveaux investisseurs institutionnels et des personnes privées ont souscrit au fonds, lui permettant

d'afficher une taille 30% supérieure à celle du millésime précédent.

UNE ANNÉE 2021 TRÈS ACTIVE EN CÉSSIONS ET NOUVEAUX INVESTISSEMENTS

L'année 2021 a été très active pour Azulis. L'équipe, désormais forte de onze opérationnels dont huit associés, s'est mobilisée pour accompagner les dirigeants des participations dans un environnement de sortie de crise marqué par de fortes tensions sur les coûts et les chaînes logistiques. Des croissances externes significatives ont été réalisées par les participations du portefeuille pour accélérer leur développement. Quatre investissements ont d'ores et déjà été réalisés en 2021 au travers du fonds MMF 6, pour un montant de 60 M€ soit 22% de l'engagement global : Orsys (spécialiste de la formation professionnelle), Fidel Fillaud (distribution d'emballages primaires), La Phocéenne de

CHIFFRES CLES

1000

Millions d'euros investis en capital

Des solutions sur mesure en majoritaire ou minoritaire

plus de 100

entreprises accompagnées

Un premier apport de Fonds propres compris entre 7 et 30 M€

plus de 250

build-up

Intervention dans des entreprises dont la valeur est comprise entre 20 et 120 M€

Cosmétique (produits d'hygiène naturels), ainsi qu'un réinvestissement dans Destia (maintien à domicile) à la suite de sa cession par le fonds MMF V. L'activité a également été dense en matière de cessions : Marcel & Fils (vente au détail de produits biologiques), Talis (formation en

alternance), Rossignol (fabrication d'équipements de collecte de déchets) et Destia (maintien à domicile) ont été cédés dans le cadre de MBO associant les équipes de management à des investisseurs financiers. L'année 2022 s'annonce également intense avec de nouvelles cessions sur les portefeuilles

MMF IV (le spécialiste du génie électrique CEMÉ vient ainsi d'être cédé à Apax Partners) et MMF V et de nouvelles acquisitions sur le fonds MMF 6 alimentées par un deal flow fourni. ■ O.B.

L'ÉQUIPE D'AZULIS CAPITAL



CAROLINE CHEMEL
Directrice Associée



ASTRID CLOAREC
Directrice Associée



YANN COLLIGNON
Associé Gérant



NICOLAS COSSON
Directeur Associé



GABRIELLE DELLE VIGNE
Directrice d'Investissement



PAUL DENIEUIL
Chargé d'Affaires



JULIEN HESS
Directeur Associé



BRUNO LAVOLLÉ
Directeur Associé



PIERRE JOURDAIN
Président du Directoire



CHRISTINE MARIETTE
Associée Gérante



DONATIEN NOELLE
Secrétaire Général

LBO

TRI

2022

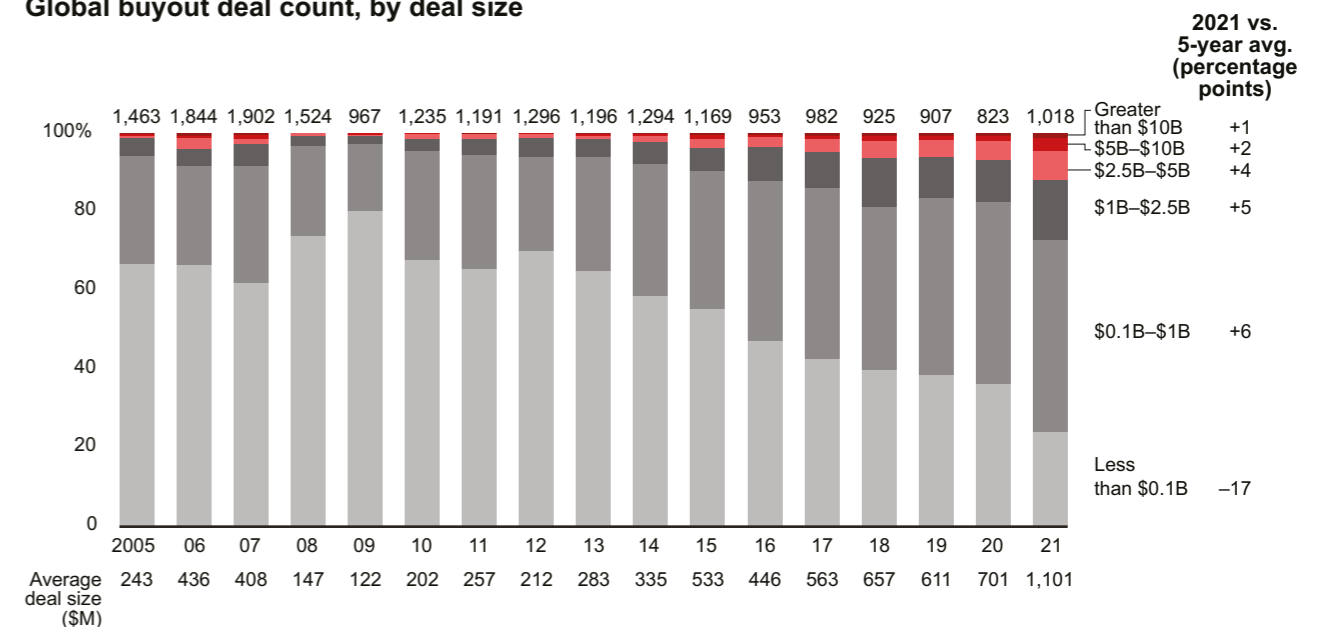
LE PRIVATE EQUITY A BATTU SON PROPRE RECORD en 2021, dépassant la barre du trilliard de dollars

Le Private Equity a enregistré un doublement de la valeur des opérations de buyout en un an avec 1 100 milliards atteints. La valeur totale des opérations de buyout atteint le sommet historique de 1 100 milliards de dollars, soit deux fois plus que les 577 milliards de dollars de 2020. Pour mémoire, le précédent record de 804 milliards de dollars datait de 2006 et s'inscrivait dans le contexte de la folle croissance des marchés qui avait précédé la crise financière mondiale. Selon les conclusions du 13^{ème} rapport mondial du capital investissement de Bain, trois tendances sont à surveiller en 2022 : la montée en puissance des retraits de cote, le défi de l'inflation, la croissance continue de la technologie et les pressions accrues autour de l'ESG.

2021 restera dans les annales du Private Equity. Cette classe d'actifs a enregistré sa plus forte croissance de ces trente dernières années. Ainsi, le nombre d'opérations d'une valeur supérieure à 1 milliard de dollars a doublé en 2021, pour une valeur moyenne de 1,1 milliard de dollars, ce qui représente une hausse de 57 % et permet de passer pour la toute première fois la barre du milliard de dollars. L'envolée de la valeur des opérations en 2021 s'explique notamment par le volume de capitaux disponibles sur le marché. Après dix ans de croissance ininterrompue, le stock de Dry Powder a battu un nouveau record en 2021 pour atteindre 3 400 milliards de dollars à l'échelle mondiale, dont environ 1 000 milliards de dollars dans des fonds de buyout. Un record qui s'explique notamment par l'augmentation historique du volume de capitaux disponibles, donnant lieu à une forte augmentation des opérations de retraits de cote « P2P » mais aussi à la croissance exceptionnelle du secteur des technologies et à une vitalité record des sorties. En déployant rapidement de vastes volumes de capitaux au cours des trois dernières années, les fonds de buyout ont vu leur part du marché mondial des fusions-acquisitions croître à 19 %, un niveau jamais vu depuis 2006. Cette croissance a toutefois eu un coût, puisque les multiples moyens ont augmenté en 2021, pour s'établir à

Capital is flowing toward ever-larger deals, pushing average deal size above \$1 billion for the first time in 2021

Global buyout deal count, by deal size



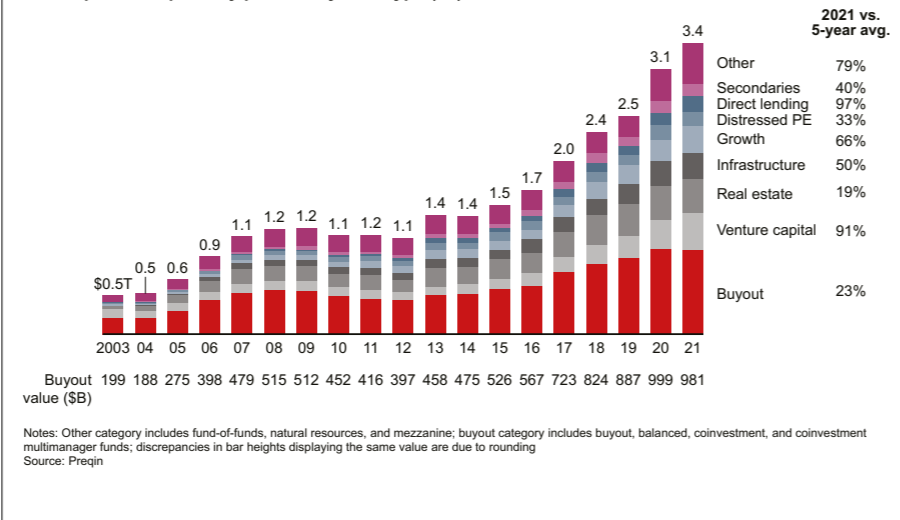
12,3x en Amérique du Nord et à 11,9x en Europe.

DES LEVÉES DE FOND HISTORIQUES EN 2021

Les levées de fonds sont venues compléter la liste des records historiques de 2021 puisque, à l'échelle mondiale, les fonds ont levé 1 200 milliards de dollars pour le marché du non-coté dans son ensemble. C'est le montant le plus élevé jamais atteint. Les fonds de buyout ont levé 387 milliards de dollars en 2021, réalisant leur deuxième meilleure année. L'engouement des investisseurs pour le capital-investissement ne montre aucun signe de modération : presque 90 % des LP interrogés par Preqin en 2021 déclarent qu'ils prévoient d'accroître ou de maintenir leurs allocations sur ce segment en 2022, et 95 % annoncent qu'ils le feront à long terme. Parmi les thèmes à surveiller cette année les conclusions du 13ème rapport mondial du capital investissement de Bain indiquent : la montée en puissance des retraits de cote, le défi de l'inflation, la croissance continue de

The stairstep increase in unspent capital resulted in another record in 2021, increasing pressure on private equity firms to do more deals

Global private capital dry powder, by fund type (\$T)



Source : Bain & Compagny

la technologie et les pressions accrues autour de l'ESG.

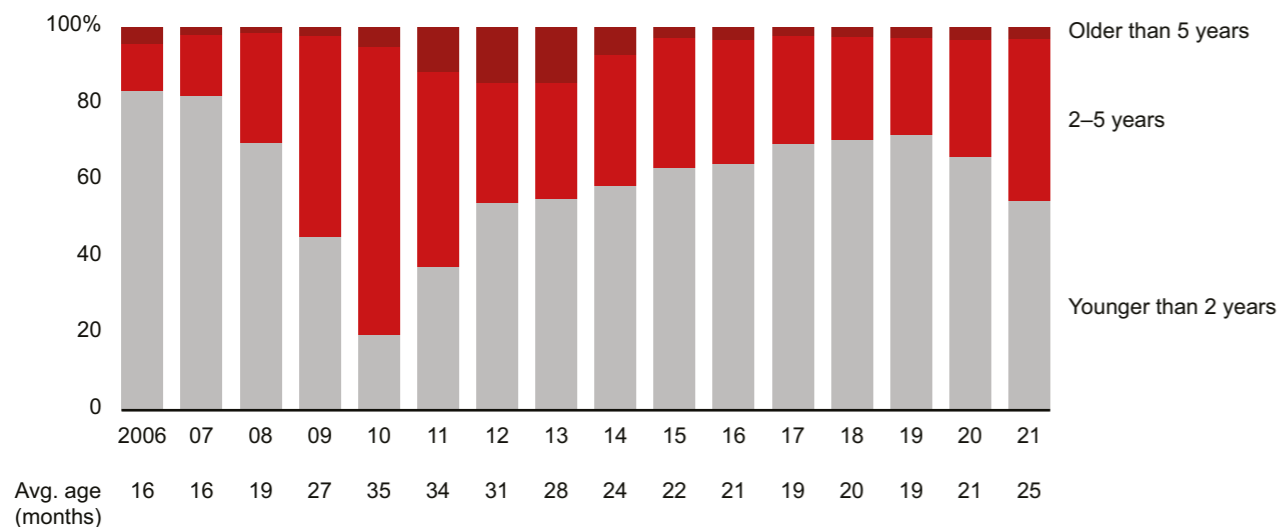
3 TENDANCES À SURVEILLER

➔Comblent l'écart entre les différents référentiels ESG À l'heure où de plus en plus d'investisseurs et de sociétés de gestion en capital-investissement cherchent comment mettre en œuvre

des stratégies ESG constructives, ils se heurtent à l'écart entre les différents référentiels ESG, qui compliquent l'évaluation des chances de succès. En l'absence de normes spécifiques et de bonnes pratiques pour les placements responsables, les investisseurs ont du mal à effectuer une évaluation homogène de la performance ESG de leurs portefeuilles de capital-investissement. Ces difficultés

The dry powder in buyout portfolios also aged slightly during the year but was in line with the five-year average

Global buyout dry powder, by age



Source : Bain & Compagny

ressortent bien d'une enquête menée conjointement par Bain et l'Institutional Limited Partners Association (ILPA) auprès des LP. Ces derniers déclarent à 70 % avoir intégré les critères ESG à leurs principes d'investissement. Sur ce pourcentage, ils sont environ 85 % à disposer d'une stratégie ESG spécifique pour leurs portefeuilles de capital-investissement, laquelle influe sur environ 76 % de leurs actifs sous gestion dans cette catégorie. Ils ne sont pas moins de 93 % à se déclarer prêts à se désengager d'un placement qui poserait un problème sur le plan ESG.



➔Profiter de la prochaine vague de croissance des logiciels Les capital-investisseurs ont apporté 284 milliards d'euros dans des opérations impliquant des sociétés technologiques en 2021, dont 90 % concernaient des logiciels. L'intérêt des investisseurs pour les logiciels et technologies destinés aux entreprises ne fait que croître, au vu d'une performance qui se passe de commentaires. Tandis que les sociétés technologiques en forte croissance

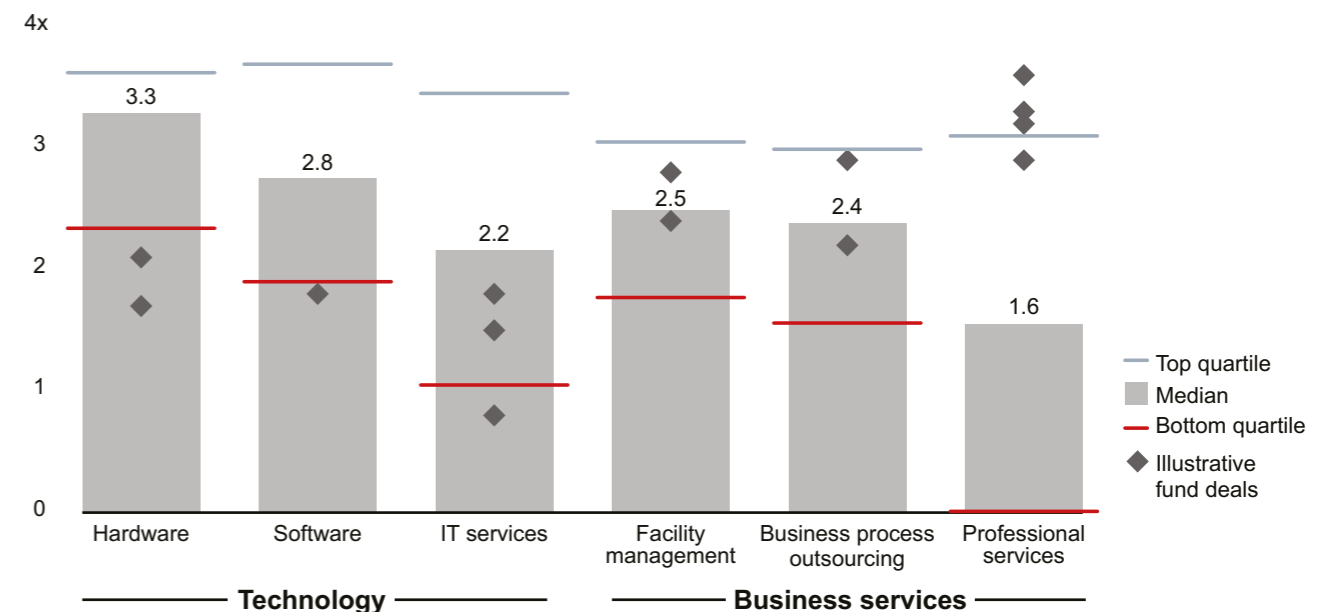
sont généralement associées à un risque élevé, les éditeurs de logiciels matures ou en phase de maturation auxquels s'intéressent les fonds de capital-investissement se sont révélés moins risqués et moins volatils que les autres placements. Les logiciels surperforment les autres segments du capital-investissement, avec environ 60 % des opérations affichant un rendement au moins égal à 2,5 fois,

et moins de dépréciations que pour les autres secteurs.

➔Le défi de l'inflation pour le capital-investissement Un nouvel paramètre est apparu en 2021 : l'inflation, montée à des niveaux jamais vus en 40 ans aux États-Unis et sur d'autres marchés. Que ce phénomène soit temporaire ou non, la réaction de la Réserve fédérale et des autres banques centrales influera sur les opérations de capital-investissement en cours et futures. Une chose est sûre : les « guides de survie en période d'inflation » se multiplient à l'intention des capital-investisseurs et de leurs sociétés de gestion, qui recherchent activement des moyens de préserver leurs marges et leurs rendements futurs. Le rapport s'intéresse également aux conséquences de la part grandissante des valeurs de croissance dans les actifs sous gestion, à l'importance toujours accrue de la spécialisation sectorielle et à la nécessité des contrôles préalables axés sur la technologie. ■ O.B.

Returns vary much more widely within sectors than between sectors, suggesting that good deals can be found in almost any part of the economy

Multiple on invested capital for global buyouts, by subsector



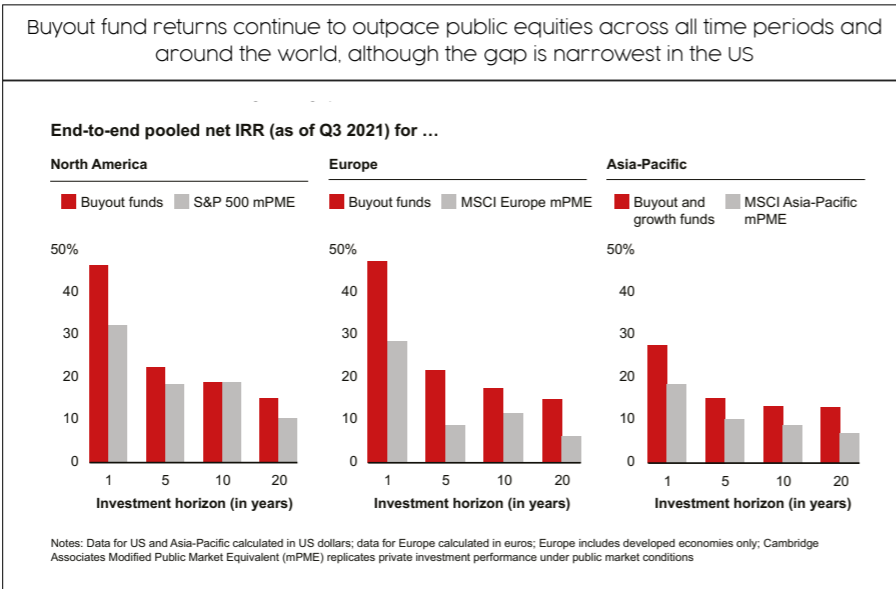
Source : Bain & Compagny

MALGRÉ LE COVID, LES PERFORMANCES du Private Equity sont au rendez-vous

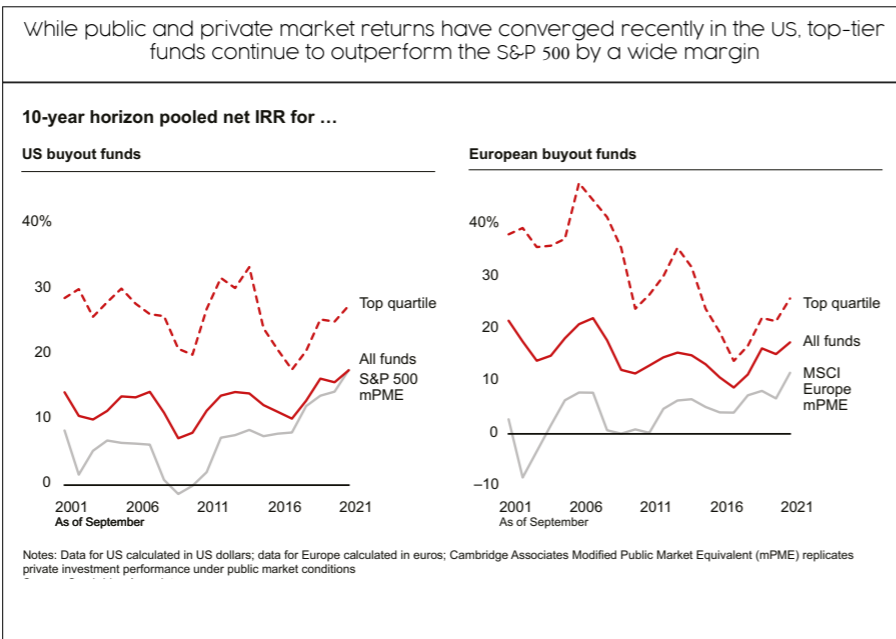
Au cours d'une année marquée par de nouveaux records, la collecte de fonds du Private Capital n'a pas déçu, les performances non plus. Selon le dernier rapport de Preqin, tous les segments du Private Capital : LBO, infrastructures, Private Debt... ont augmenté plus rapidement par rapport à leurs moyennes sur cinq ans. La part du LBO dans le total s'est stabilisée à environ 30 % au cours des dernières années.

L'engouement des investisseurs pour le capital-investissement ne montre aucun signe d'essoufflement. 88 % des LP interrogés par Preqin en 2021 ont déclaré vouloir augmenter ou maintenir leurs allocations de capital-investissement cette année, et 95 % ont déclaré qu'ils le feraient à plus long terme. L'enthousiasme s'est traduit par une bonne année sur la route pour la plupart des fonds : les gros deviennent plus gros. Davantage de fonds ont levé des fonds en 2021, la taille moyenne a continué d'augmenter et la majorité a atteint ou dépassé l'objectif. Les fonds les plus importants, ceux dont les actifs sous gestion sont supérieurs à 5 Md\$, ont continué d'attirer près de la moitié de tous les capitaux de rachat levés.

En fait, les fonds de LBO les plus connus ont développé une routine confortable avec leurs LP. Alors qu'historiquement, ils auraient pu lever un grand fonds phare tous les trois à cinq ans, ils avancent désormais ce calendrier, en les sollicitant leurs LPs tous les un ou deux ans et en levant un fonds encore plus important. L'intensification de cette manière a accéléré la tendance au surdimensionnement. Parmi les 20 meilleurs gestionnaires, la taille moyenne des fonds phares est passée de 12 Md\$ à 17 Md\$ entre les deux derniers cycles de levée de fonds. Pour la plupart des fonds, cependant, la clôture a pris plus de temps en 2021 que les années précédentes. Le pourcentage de fonds qui ont atteint leur objectif en moins d'un an est passé



Source : Cambridge Associates



Source : Cambridge Associates

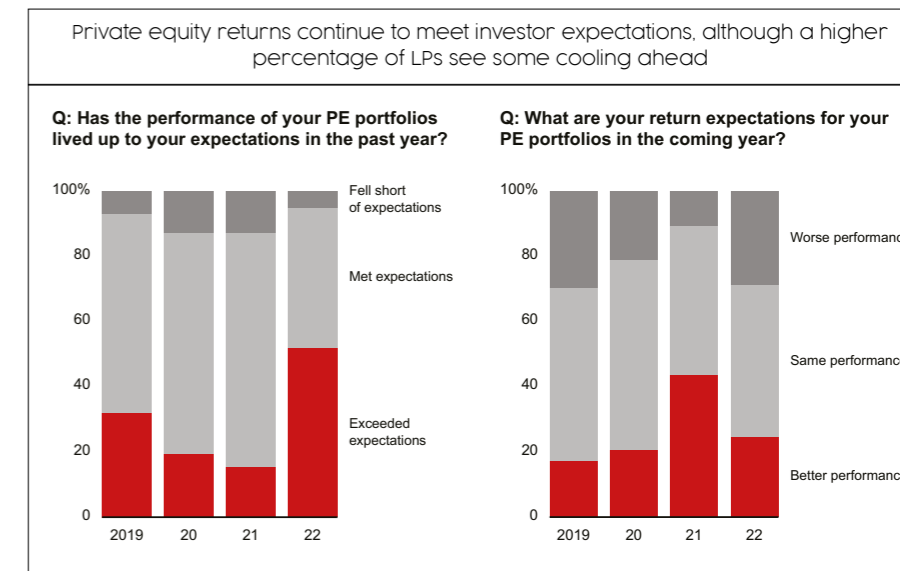
de 44 % à 33 %, et si vous étiez au milieu ou en dessous du marché, c'était particulièrement difficile. La collecte de fonds dans la catégorie des rachats a considérablement changé. Les LPs ont clairement un penchant pour la taille

et le track-record des équipes qu'ils choisissent. Ils privilégient également les fonds qui ont une expertise spécialisée ou un angle unique sur la création de valeur. Pendant les deux premiers tiers de l'histoire relativement brève du capital-investissement, l'industrie a été façonnée par le fonds de LBO classique, conçu pour rechercher de la valeur dans un certain nombre d'industries et de secteurs avec un portefeuille diversifié. Depuis 2010, cependant, ces fonds classiques perdent des parts au profit de spécialistes, des entreprises qui ont défini des domaines d'expertise clairs et les ont exploités de manière agressive, y compris les fonds de sous-secteurs hyperfocalisés, les fonds de croissance, les spécialistes ESG, les fonds à long terme, etc. les capitaux levés pour les fonds classiques sont passés d'un récent pic de 80 % en 2013 à 69 % fin 2021. C'était une légère amélioration par rapport à 2020, mais la tendance est toujours évidente.

LA DIVERSIFICATION À L'HONNEUR

Les Lps préfèrent les gérants diversifiés comme KKR ou Carlyle qui peuvent rapidement lever des fonds pour profiter des tendances des investisseurs. Les fonds dédiés intervenant sur les logiciels, la santé ou la fintech ou les nouveaux fonds avec une approche innovante d'exploiter un certain marché. Considérez Arctos, un fonds qui achète et vend des participations minoritaires dans des équipes sportives. Il a été sur la route pendant 18 mois en 2020 et 2021 et a levé ses premiers 3 milliards de dollars.

Les investisseurs ne recherchent certainement pas tous un tel exotisme, mais le message des modèles de collecte de fonds est sans ambiguïté : les fonds qui ont un angle, en particulier un angle lié à la technologie, sont ceux qui collectent le plus rapidement des fonds. Alors que les LPs deviennent de plus en plus sophistiqués dans la façon dont ils répartissent leur allocation de capital-investissement, ils recherchent



Source : Preqin

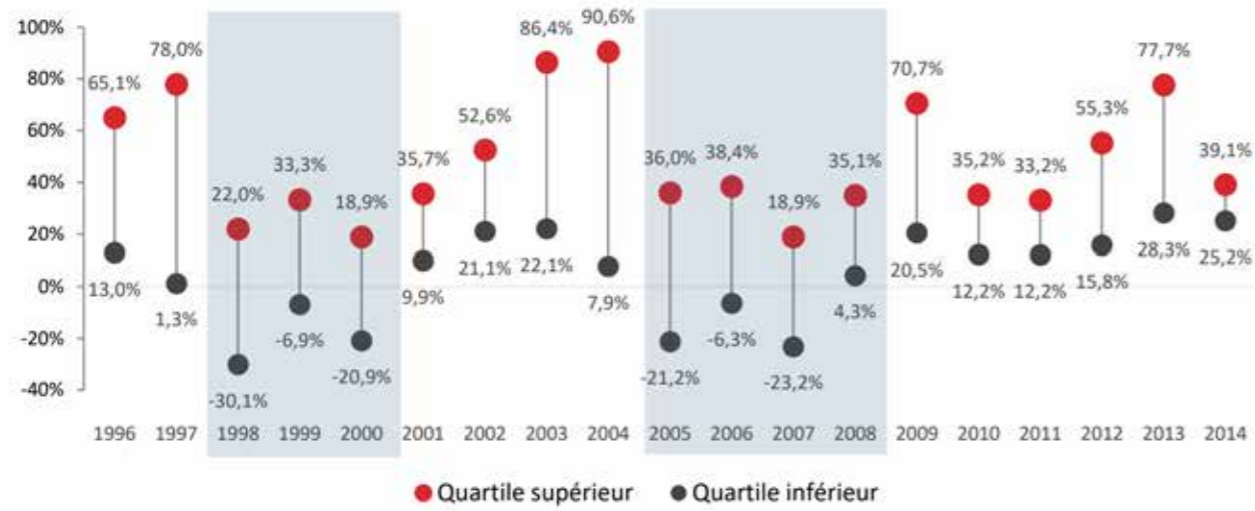
des solutions ciblées qui se démarquent de la foule en termes d'expérience, de concentration et de performance.

DES PERFORMANCES AU RENDEZ-VOUS

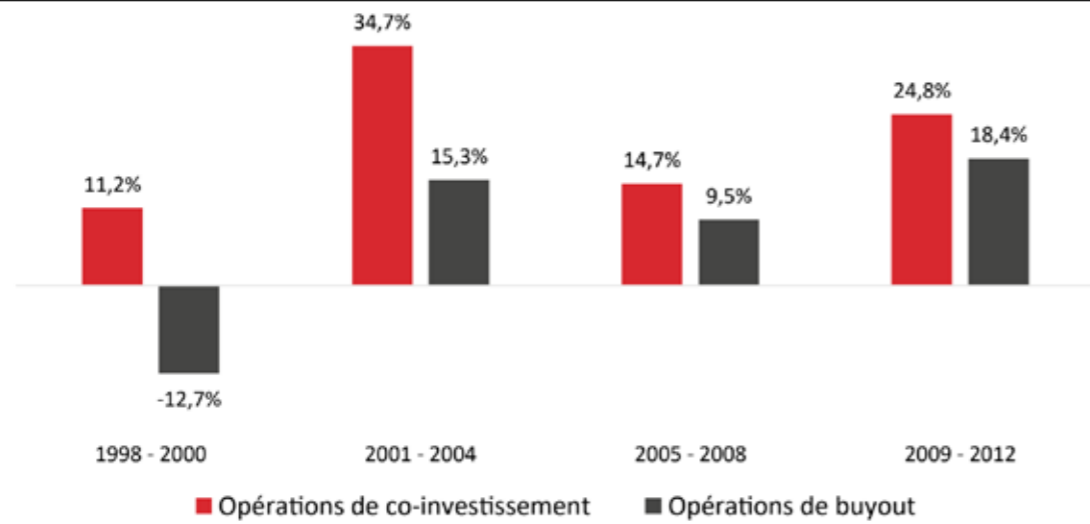
En ce qui concerne les rendements, le capital-investissement a surperformé au cours des deux dernières années, même si la surperformance a été la plus faible aux États-Unis, où la longue reprise technologique des moyennes cotées a comblé l'écart historique avec le capital-investissement. Les LPs semblent aujourd'hui plus que jamais enthousiastes par la résilience et la performance du capital-investissement ces dernières années. Et cela devrait perdurer pour plusieurs raisons. Premièrement, la flambée des actions américaines depuis la crise financière mondiale est une anomalie historique, dont les investisseurs avertis savent qu'elle finira probablement par revenir à la moyenne. La volatilité de ces trois premiers mois 2022 le montre. Deuxièmement, les performances du coté sont moins homogènes qu'elle n'y paraît. La forte appréciation a été tirée de manière disproportionnée par une poignée de très grandes entreprises technologiques comme Apple, Amazon et Microsoft, ce qui signifie que les investisseurs augmentent également de manière disproportionnée

l'exposition à ces entreprises. Le capital-investissement continue d'offrir une exposition plus large, moins de volatilité et des rendements qui s'améliorent au fil du temps, en particulier au niveau supérieur. Cela aide à expliquer pourquoi les LPs, restent très satisfaits de leurs allocations en capital-investissement. 95 % des répondants ont déclaré que la performance de leur portefeuille de capital-investissement a atteint ou dépassé leurs attentes au cours de l'année écoulée, bien que certains prédisent un léger ralentissement au cours de l'année à venir. Bien sûr, les rendements du capital-investissement ne sont pas monolithiques non plus, c'est pourquoi les LPs ont eu tendance à récompenser leurs sélections pour privilégier certains fonds plutôt que d'autres. Historiquement on a pu observer que dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, les rendements de la technologie, des services aux entreprises et des services financiers ont augmenté par rapport aux performances avant la crise, et les flux de capitaux vers ces secteurs technologiques ont augmenté. Le secteur de la consommation au sens large, en revanche, a perdu de sa performance. Dans une période d'inflation et de taux d'intérêt plus élevés, la sélection des entreprises, des secteurs et des gérants devraient prendre tout son sens. ■ O.B.

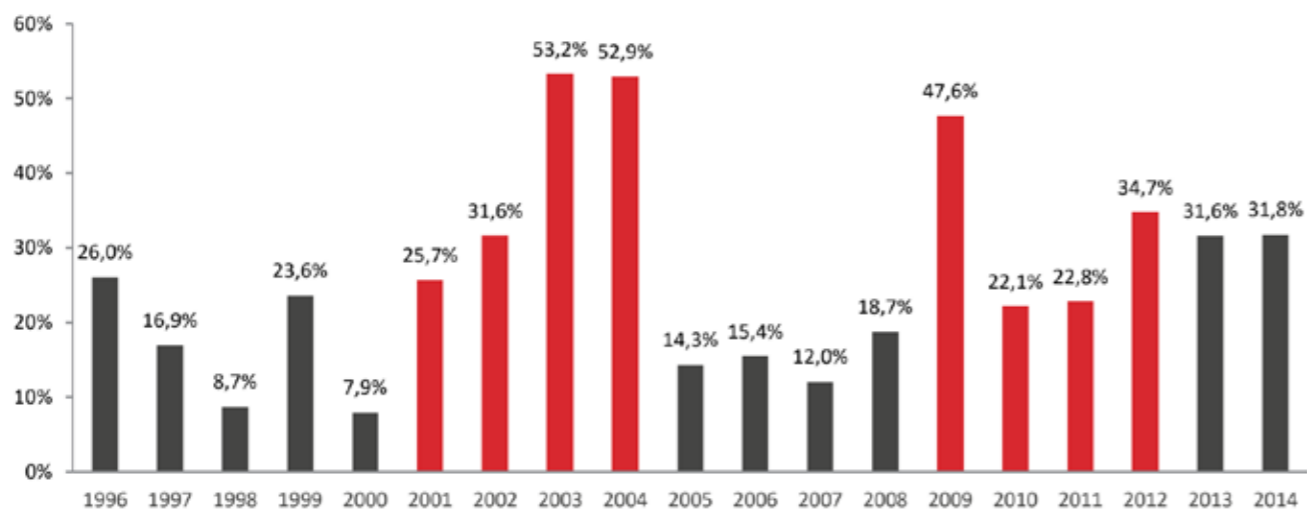
Dispersion du TRI brut des co-investissements par année d'investissement



Comparaison TRI des co-investissements par rapport aux opérations de buyout



Rendement brut médian des co-investissements par année d'investissement



ENSEMBLE S'INVESTIR POUR UN MEILLEUR AVENIR



© 2021 UI Investissement / Design idées-franchises.fr

« 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



15 Mars
2022



Chez Mayer Brown, 10 Avenue Hoche, 75008 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

LBO



LE LBO À L'ÉPREUVE de la crise ukrainienne

Parce qu'il a fait preuve d'une résilience incroyable, le private equity est sorti renforcé de la crise Covid. Les montants investis et levés dépassent aujourd'hui toutes les anticipations d'avant crise. 2022 semblait parti sur la même dynamique avant que s'invite la crise russo-ukrainienne... Qu'en est-il vraiment ? Au cours de débats aussi riches que animés, 9 grands spécialistes du secteur, ayant traversé plusieurs crises et cumulant plus de 150 ans d'expérience cumulée ont accepté de confronter leur point de vue sur les conséquences de la crise et imaginer l'avenir du Private Equity. Morceaux choisis.

MdA : 2021 a été une année exceptionnelle pour le Private Equity à tout point de vue. La dynamique transactionnelle est-elle toujours aussi forte sur le LBO ?

Alban Neveux, Advention : Tout à fait, à date la situation n'a pas changé, et l'intensité autant que le volume d'activité restent aussi, voire plus importants qu'à la fin d'année 2021. Ce qui change, c'est sans doute la taille des opérations envisagées. Nous sommes désormais davantage sur le small et le mid cap que sur le large cap qui, faute de financement, est pour le moment pénalisé.

Vincent Delmas, KPMG : Il devient difficile d'avoir plus de 300 M€ de quantum de dette dans le marché actuel compte tenu des incertitudes liées à la crise ukrainienne. A cela s'ajoute le fait que la baisse des valorisations en bourse pourrait à terme avoir des impacts sur les multiples des deals à venir. Notez qu'à ce jour notre niveau d'activité n'a pourtant pas ralenti.

Pierre Decré, Parquest : Côté investisseur, la dynamique est également très forte. Et même sans précédent. Historiquement, on regardait en moyenne 120 deals par an. L'année dernière on en a regardé

150. Au 15 mars 2022, nous avons déjà étudié 50 deals en même pas trois mois. On voit une volumétrie énorme mais à qualité beaucoup plus diverse.

Bertrand Thimonier, Adviso Partners : C'est exactement cela. Je trouve que le marché s'est vraiment polarisé. Les actifs stars n'ont plus de prix. Par contre, les actifs B et C sont plus compliqués à vendre. Il faut sans doute plus de « touché de balle » pour les sortir. Dans ce contexte, les process doivent être travaillés plus en amont qu'à l'accoutumée.

Alban Neveux, Advention : Compte tenu du contexte géopolitique, ce qui peut surprendre c'est qu'aujourd'hui on ne voit pas de ralentissement majeur. Le « pipe » actuel reste très fourni et de nombreuses opérations sont programmées dans les prochains mois jusqu'en juin et juillet. Cependant, au-delà du seul volume d'opérations, c'est plutôt la nature des opérations qui est en train d'évoluer : les secteurs très impactés par les évolutions des prix des matières premières et de l'énergie sont en fort ralentissement, tandis que des secteurs comme la technologie ou la santé continuent de bien se porter.

Guillaume Kuperfils, Mayer Brown : On n'a absolument pas atteint, pour le moment, la magnitude de la crise financière que nous avons traversée il y a plus de dix ans et où toute l'activité du LBO s'est arrêtée du jour au lendemain. Mais il y a quand même des deals qui ne seront pas lancés ou dont le processus sera arrêté compte tenu d'un contexte rendant les prévisions de cash flows très incertaines et très volatiles.

MdA : Justement, la guerre en Ukraine, avec ses conséquences sur les prix des matières premières et la croissance mondiale notamment, a-t-elle d'ores et déjà provoqué un ralentissement de l'activité M&A ?

Fabrice Scheer, Alantra : Nous avons un volant d'affaires très important. Il y avait un stock en préparation dans la continuité de l'euphorie 2021, avec des espérances de valorisation élevées. Ce stock est toujours là. Bien sûr, sur certains sujets en préparation, nous allons effectivement devoir décaler le process. C'est le cas par exemple sur des industries énergivores ou des sociétés dépendantes de matières premières qui connaissent une forte inflation ou une rupture des approvisionnements. On doit s'adapter à la situation et anticiper.

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.



Bertrand Thimonier, Adviso Partners : Je partage. A cette heure, nous ne constatons pas de tarissement du dealflow. Mais ce statu quo peut en partie s'expliquer par le fait que les opérations primaires ou les cessions issues des portefeuilles Smid Cap sont toujours programmées sur un horizon moyen de 6 mois, et donc que les deals en cours d'exécution ont été initiés avant le conflit. Même si les banques de financement répondent toujours présentes, les semaines qui viennent seront cruciales. Nous allons notamment être extrêmement vigilants sur l'évolution des comptes de résultat et des bilans des PME-ETI clientes ou prospects sous l'effet de la forte inflation du moment. La capacité des entreprises à y faire face conditionnera le lancement, ou non, de nouvelles transactions. Dans l'environnement actuel, notre rôle de conseil sera plus décisif que jamais, surtout dans un marché marqué ces dernières années par une envolée des valorisations et par une sélectivité accrue des investisseurs.

Alban Neveux, Advention : Il y aussi des sujets dans l'alimentation. De

nombreux pays sont très dépendants du blé ukrainien. Ses productions nourrissent le marché mondial, sur l'attitude des banques. C'est encore trop tôt pour tirer des conclusions. Mais pour l'instant le marché reste actif.

“Compte tenu du contexte géopolitique, ce qui peut surprendre c'est qu'aujourd'hui on ne voit pas de ralentissement majeur. Le “pipe” actuel reste très fourni.”

Alban Neveux

notamment le Moyen Orient, l'Afrique et une partie de l'Asie. Pour mémoire, l'Ukraine était le cinquième producteur mondial de maïs, le huitième producteur de blé et le premier producteur de tournesol. 12% des exportations de céréales dans le monde viennent d'Ukraine.

Fabrice Scheer, Alantra : Par ailleurs, nous allons être attentif sur le financement des deals Smid Cap. Nous n'avons pas encore assez de recul

sur l'attitude des banques. C'est encore trop tôt pour tirer des conclusions. Mais pour l'instant le marché reste actif.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Le financement unitranche continue à fonctionner exactement comme avant, à l'exception évidemment des secteurs consommateurs d'énergie ou de matières premières comme le blé qui sont directement impactés. En revanche sur le marché bancaire la situation est plus contrastée, sur le Smid Cap cela continue à fonctionner à peu près comme avant. Comme en unitranche les seules vraies interrogations sont liées aux secteurs. C'est sensiblement différent dès lors qu'il y a un enjeu de syndication. En Smid Cap les syndication via des investisseurs dans la tranche C n'est pas réellement impactée à ce stade. Il y a un travail de pré-syndication en amont qui ne semble pas poser de problème. Mais dès lors qu'il y a un véritable underwriting, cela devient compliqué. En effet dans ce cas l'aléa sur ce que le marché va absorber ou pas au moment où la syndication sera



Martin Naquet-Radiguet

- Associé au sein du département Transaction Services de PwC France depuis 2003. Martin est responsable du Private Equity pour PwC France & Maghreb et en charge de la stratégie de la practice Deals. Au cours des 25 dernières années, Martin Naquet-Radiguet a mené plus de 500 projets de due diligence, pour des investisseurs financiers ou industriels, côté buy-side ou sell-side.
- Ses clients incluent un large portefeuille de fonds d'investissement mid-cap ou large-cap (Antin, Partners Group, Montagu, IK, Sagard, Motion EP, Qualium, Abenex, 3i, Adagia, Argos, 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 due diligence buy-side sur HTL, EOS, Eudonet, In'Tech Medical, Blanchon ou Resilians ainsi que les VDD sur Vivalto Santé et New Immo Group.

lancée est sensiblement plus élevée et les banques sensiblement plus réticentes à prendre ce type de risque pour le moment.

Martin Naquet Radiguet, PwC : Ce que l'on voit d'ailleurs, c'est deux types de situations. Celle où les process sont décalés et celles où au contraire tout s'accélère pour pouvoir profiter de la fenêtre de qui est encore un peu ouverte.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Compte tenu de ce qui précède on trouve de la dette auprès de prêteur de natures diverses en dessous de 300 M€. Au-dessus ça reste bien entendu possible mais compte tenu de la rarefaction des acteurs actifs sur ce segment, ça se traite au cas par cas. Si c'est un actif star qui est bien connu du marché et des acteurs en dette privée, c'est possible sans difficulté particulière, encore faut-il cocher toutes les cases et il y a par nature moins d'actifs dans cette situation. Aujourd'hui cette rarefaction des prêteurs et des actifs rend les termes

du financement plus faciles à discuter pour le sponsor.

“Ce qui est sûr c'est que l'on était déjà dans une période compliquée pour apprécier les trajectoires de performance avec 2020 et 2021; 2022 ne sera donc pas non plus une année normale. A un moment il va falloir se faire des convictions sur un peu de réalité plutôt que sur du retraité proforma ajusté...”

Martin Naquet-Radiguet

MdA : Olivier, vous avez traversé plusieurs cycles et plusieurs crises. Quel regard portez-vous sur la situation actuelle ?

Olivier Millet, Eurazeo : Un regard inquiet. Il est évidemment encore trop tôt pour mesurer pleinement les conséquences de cette guerre, mais il est certain qu'elles seront importantes. J'ai cependant la conviction que nous allons gérer collectivement cette crise encore plus vite. Nous allons de crise en crise et je suis surpris de la facilité avec laquelle les acteurs du PE en sortent et parviennent à les transformer en facteur d'accélération. Je le mesure aujourd'hui en échangeant avec les managers de nos sociétés en portefeuille. Ils ont tous des ambitions de croissance... Nous avons la capacité de transformer une énergie de survie en énergie de développement; Nous n'avons que des entreprises qui accélèrent.. Pendant la crise Covid, les objectifs de transformation numérique que les entreprises s'étaient fixés à trois ou cinq ans ont été atteints en un an. L'Ukraine va finir de fabriquer l'Europe et la transition énergétique dont on parlait doucement il y a quelques mois va vraiment s'accélérer. Là où nous devons mettre 10 ans, 30 ans, nous allons réaliser la transition énergétique à une vitesse

Pierre Decré

- Pierre Decré a plus de 30 ans d'expérience dans le private equity. Il a commencé sa carrière à la Financière Saint Dominique en 1989 qu'il a quitté 8 ans plus tard pour rejoindre SG European Private Equity. Depuis 2002, il est associé de Parquest et a accompagné des participations comme Polyexpert, Caillau, Erès, Accès Industrie, JVS, Advens, Tediber et Carat Capital Discrète, l'équipe de Parquest fait partie des équipes françaises les plus performantes sur le Lower Mid-Cap.
- Elle cible des sociétés de 20 à 200 M€ de valorisation. Parquest a notamment reçu notamment le prix de firme de Private Equity de l'année en 2017, récompensant le parcours de croissance de Vivalto Santé et Unither (3,8x). En 2021, Parquest a investi dans Advens, Epikure, Tediber et Carat Capital et cédé Fauché et Eduservices.



que l'on n'imaginait pas, en Europe et en France en particulier à la différence de nos amis allemands qui ont une industrie très carbonée et des besoins de capex importants pour pivoter leur industrie. Nous allons investir dans l'économie d'après, changer la taille moyenne des entreprises européennes. A la question, est ce que l'on va investir les sommes levées ? Je n'ai aucun doute là-dessus car les besoins de développement demandent beaucoup de capitaux. Nous avons une montagne de travail devant nous. Le besoin de transformer les entreprises via la tech, les build-up ou encore l'Esg ne va pas s'arrêter avec la crise, je dirais même qu'elle va l'accélérer.

Alban Neveux, Advention : Je partage complètement cette vision. D'ailleurs, chez Advention, nous appelons ce phénomène la 'transformation augmentée' ou la 'transformation à haute intensité'. Je suis frappé par la vitesse avec laquelle désormais les acteurs s'adaptent à chaque nouvelle crise.

Guillaume Kuperfils, Mayer Brown : La résilience est effectivement incroyable et l'accélération que l'on

“ Comme on paye cher à l'entrée, nous avons l'obligation d'accélérer notre travail sur la transformation des entreprise pour générer la création de valeur. Et j'observe d'ailleurs que nos entrepreneurs sont de plus en plus à la recherche de partenaires qui les aident dans ce sens.”

Pierre Decré

a vue est quand même assez liée à la politique d'achats d'actifs très généreuse initiée par les banques centrales au début de la pandémie du

Covid 19. Et on ne peut pas ignorer que cette politique est en train de s'arrêter pour éviter le retour d'une inflation trop élevée. D'ailleurs, la BCE a pris, le week-end dernier, la décision de relever progressivement ses taux. Elle n'a pas le choix, sinon on se retrouvera confronté à une inflation très forte, ce qui serait insoutenable socialement. On est dopé à l'argent public depuis deux ans et, même si on est tous d'accord pour dire que ça a été très efficace pour sauver des emplois et des pans entiers de l'économie, ça va s'arrêter. L'apport d'argent public depuis le début de la pandémie a sauvé de nombreux secteurs et été le moteur de la forte reprise du second semestre 2020 et de l'année 2021. Il va falloir s'adapter à ce que cela s'arrête ou, à tout le moins, à ce que ça diminue fortement. Cumulé aux effets du conflit actuel en Ukraine, ce ne sera pas sans conséquences sur l'activité économique, en général, et sur la vitalité du marché du LBO, en particulier.



Vincent Delmas

- Diplômé du MBA de l'Insead et de la Kedge Business School, Vincent Delmas a rejoint KPMG France en 1995, en audit grand comptes tout d'abord et en Transaction Services ensuite à partir de 2005, département qu'il dirige depuis 2020. Il accompagne les fonds d'investissements ainsi que les grands groupes dans leurs opérations d'acquisition ou de cession, en France comme à l'international, dans le cadre d'opérations valorisées entre 50 millions et plusieurs milliards d'euros, notamment dans les secteurs de la distribution, des services, de la santé et des utilities.
- L'équipe Transaction Services de KPMG est composée de 350 personnes à Paris et dans les territoires, au travers des 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.

Martin Naquet Radiguet, PwC : Effectivement, l'inflation sur les prix est une réalité et le danger est que l'inflation sur les salaires suive. Et là on entrerait dans un cercle vicieux.

Fabrice Scheer, Alantra : En réalité, l'inflation était déjà là avant la crise ukrainienne. L'inflation sur les salaires était déjà élevée aux Etats-Unis en 2021, mais aussi sur l'Europe. Par ailleurs aux Etats-Unis comme en Europe, les entreprises peinent à recruter dans beaucoup de domaines, cela inévitablement entraîne une pression sur les salaires. Ce n'est que le début. Le problème démographique en Europe ne va rien arranger sur le long terme. Toutefois pour revenir à l'inflation, ce qui est intéressant de noter c'est que l'ensemble des économies la subissent en même temps, et donc pour le moment du moins aucune géographie n'est pénalisée en terme de compétitivité. Il faudra espérer une gestion la plus cohérente possible et coordonnée des banques centrales.

Bertrand Thimonier, Adviso Partners : Toujours est-il que ces deux crises, si on essaye de regarder

“Accompagner les acteurs dans leur transformation ESG c'est accompagner la transition de l'économie qui sera, j'en suis convaincu, porteuse de fortes opportunités en matière de valorisation.”

Vincent Delmas

positivement les choses, sont deux formidables opportunités pour 1/ accélérer la digitalisation 2/ décarboner notre industrie.

Pierre Decré, Parquest : Pour revenir sur la transformation en accéléré, je partage totalement ce qu'a dit Olivier. La question que l'on peut toutefois se poser c'est : est-ce la seule raison

de la hausse des valorisations? En 33 ans de métier, j'ai jamais vu une période d'euphorie économique aussi longue que celle là..Le Private Equity marche sur l'eau depuis 10 ans porté par une forte croissance de l'activité des entreprises et des valorisations. Et comme l'a dit Guillaume, cela a été très fortement alimenté par la forte liquidité et la baisse des taux mais quand les taux vont remonter, je serais intéressé de voir comment la prime de risque va se traduire sur une baisse éventuelle des multiples.

Vincent Delmas, KPMG : Quand on regarde l'histoire de l'Europe sur le long terme, il y a toujours eu des périodes troublées. S'agissant des valorisations, on a généralement un décalage entre ce que l'on observe en Bourse et sur le non coté, avec une interdépendance entre les deux. D'ailleurs en 2017, la baisse des valorisations sur le coté avait impacté la valorisation des sociétés du non coté, et cela avait figé les positions. Mon intuition c'est que nous allons connaître aujourd'hui une situation semblable, avec une baisse des

Bertrand Thimonier

- Bertrand Thimonier est le président fondateur d'Adviso Partners. Passionné par les PME-ETI, les entrepreneurs et leurs projets de développement.
- Pendant 14 ans, il apporte son expérience à Crédit Agricole Private Equity puis à Sodica CF, ce qui lui permet de développer sa double vision : celle d'investisseur financier et celle de conseil en M&A. Animé d'une dimension entrepreneuriale, il crée Adviso Partners en 2015 pour vivre ce que vivent ses clients. Son ambition sera toujours de créer de la valeur pour les entreprises et les hommes qui les composent.
- Bertrand Thimonier ouvre 5 bureaux Adviso Partners en France et recrute une équipe de plus de 40 professionnels talentueux pour offrir les meilleurs conseils à ses clients et les accompagner dans la croissance de leurs entreprises.



volumes, d'autant que les sous-jacents des actifs sont impactés : l'inflation, le sourcing, les sujets de cybersécurité, les valorisations et le financement / la gestion des besoins en fonds de roulement. Ce sont les questions que nos clients nous posent tous les jours. Je pense que cela pourrait durer quatre ou cinq mois et dépendra essentiellement de la résolution du conflit. D'ailleurs, ce conflit ne concerne pas que les européens, cette crise est globale. Cependant les fonds de dettes pourraient nuancer cette situation en se substituant au financement bancaire traditionnel, mais à un coût majoré.

Olivier Millet, Eurazeo : Effectivement, c'est la Chine qui pourrait bien signer la "fin de la récré" car un baril à 150 dollars n'est pas soutenable économiquement. Je ne serais pas étonné que les dirigeants chinois interviennent auprès des dirigeants russes pour trouver une issue à ce conflit. Je pense que ce conflit pourrait bien durer moins longtemps qu'on l'imagine aujourd'hui

car les enjeux économiques sont très importants. Pour revenir sur le

“Je trouve que le marché s'est vraiment polarisé. Les actifs stars n'ont plus de prix. Par contre, les actifs B et C sont plus compliqués à vendre. Il faut sans doute plus de touché de balle pour les sortir.”

Bertrand Thimonier

contexte favorable qui aurait permis au PE d'enregistrer des performances incroyables lors de la dernière décennie, je pense qu'il n'explique pas tout. On doit assumer que l'on a fabriqué un métier d'actionnaire financier permettant la transformation rapide des entreprises avec une gouvernance efficace. Et cette réussite s'explique par le travail réalisé. D'ailleurs les

LPs nous confient toujours plus d'argent chaque année. Prequin prédit que notre industrie devrait encore doubler à horizon 2026. Reste le sujet du changement d'échelle : comment arrive-t-on à faire du sur-mesure pour aider les entreprises à croître à grande échelle ? Les américains ont réussi à le faire et je pense que nous devrions y parvenir en s'inspirant des KKR, Blackstone et autres grandes réussites. Car dans les années à venir, la création de valeur ne se fera pas sur le prix d'entrée. On ne va pas acheter moins cher, on va acheter un prix de marché. C'est la quantité de transformation et de conseils qui permettra de créer de la valeur. Et cela devrait se faire à une autre échelle.

Alban Neveux, Advention : Un autre élément de contexte aussi, pour rappel, avec 56% de part de marché, le marché américain est de très loin le plus grand marché boursier du monde - le Royaume-Uni pèse environ 4% tandis que la France et l'Allemagne ne représentent chacun que moins de 3%. Les Etats-Unis, c'est aussi le premier



Guillaume Kuperfils

- Avocat au Barreau de Paris, Guillaume Kuperfils dirige le département Corporate & Securities du bureau parisien et est également co-responsable de la pratique Private Equity au sein de Mayer Brown. Guillaume était précédemment membre du Partnership Board de la firme (2015-2021).
- Guillaume intervient tant pour des fonds et des sociétés d'investissement de première importance que pour des groupes industriels ou de services à l'occasion de leurs opérations d'acquisition ou de cession d'actifs. Il conseille des investisseurs financiers et stratégiques dans le cadre de fusions et d'acquisitions, d'opérations de LBO, d'émissions de titres, de financements et de joint ventures, fréquemment dans le cadre d'opérations transfrontalières.
- Guillaume dispose en outre d'une grande expérience dans le domaine de l'acquisition par des fonds ou des sociétés d'investissement de participations dans des sociétés cotées (P to P's, Pipes).

marché du private equity au monde. En Europe et en France, nous avons une faiblesse qui peut s'avérer une chance : notre marché boursier étant en comparaison un nain, cela donne une opportunité énorme pour les plateformes de private equity françaises et européennes de se développer et de contribuer au financement de l'économie.

Fabrice Scheer, Alantra : J'aimerais rebondir sur les valorisations et les raisons pour lesquelles elles ont augmenté. Cela tient d'abord au fait que notre marché des opérations non-côtés s'est vraiment formaté industriellement ces dernières années. Plus de professionnalisme, plus de transactions, permettent d'attirer toujours plus de liquidité vers le non coté. Les différentes crises n'ont pas freinée ce mouvement. Sur les quinze dernières années, le marché a continué à se développer permettant cette montée des valorisations. Par ailleurs, sous l'impulsion du Private Equity, les entreprises se sont également montées en performance, plus de croissance,

plus d'internationalisation. La progression des valorisations est aussi

“La résilience est effectivement incroyable et l'accélération que l'on a vue est quand même assez liée à la politique d'achats d'actifs très généreuse initiée par les banques centrales au début de la pandémie du Covid 19. Et on ne peut pas ignorer que cette politique est en train de s'arrêter pour éviter le retour d'une inflation trop élevée.”

Guillaume Kuperfils

la traduction de la création de valeur par les entreprises elle-même..

Olivier Millet, Eurazeo : Exactement,

la valeur d'une entreprise, ce n'est pas la valorisation boursière qui fluctue au jour le jour. Elle est le reflet du potentiel de croissance à venir. La clé c'est la sélection et le travail sur le portefeuille. On travaille en amont, en aval pour identifier les leviers de création de valeur et surtout on met à disposition les ressources nécessaires à la transformation.

Pierre Decré, Parquest : Je ne peux que partager cette analyse. Pour pondérer légèrement l'optimisme ambiant, j'aimerais rappeler que lors des crises de 2007/2008 notre industrie a dû faire face à de vrais challenges. Pour moi la crise du covid n'était pas une vraie crise pour le Private Equity. Mais lors des autres crises, les multiples ont été divisés par deux. Si on a une vraie crise économique qui se profile, je ne vois pas pourquoi cela n'aurait pas les mêmes effets.

Vincent Delmas, KPMG : La différence c'est qu'aujourd'hui on a des fonds de dette qu'on n'avait pas il y a 15 ans. Cela devrait permettre de

Paul Lombard

- Paul E. Lombard est associé au sein du département Corporate & Financial Services, dirige le groupe de pratique Finance européenne et l'équipe acquisition et corporate finance à Paris. Il se concentre principalement sur le financement d'acquisition et possède une expérience particulière dans l'intégration de technologies de financement innovantes dans la structure du capital. Son autre domaine d'activité est la restructuration de la dette. Il intervient également régulièrement dans des dossiers sur le marché des crédits syndiqués.
- Pour mémoire, l'équipe financement d'acquisition de Willkie Farr & Gallagher était lauréate des classements 2020 et 2021 sur le marché français. L'équipe a conseillé des fonds comme Eurazéo et IK dans le cadre du financement de l'acquisition de Novüm par Questel, CVC dans le cadre du financement de l'acquisition de Cooper ou encore Pemberton dans le cadre du financement de l'acquisition d'Aromazon.



maintenir une activité plus soutenue. Mon intuition c'est que le volume va diminuer mais que les deals vont continuer à se faire. La question est de savoir combien de temps cela durera...

Alban Neveux, Advention : Pour aller dans ton sens, on ne peut que constater que ces dernières années, le capital 'privé' s'est énormément développé, et notamment la dette privée. Les données issues de Preqin illustrent clairement la croissance du private capital, c'est le segment qui connaît la plus forte croissance. L'évolution de ces chiffres est très éloquent et illustre bien la "privatisation" croissante de l'économie, il s'agit désormais d'une tendance structurelle qui maintenant a la capacité de s'auto-entretenir.

Fabrice Scheer, Alantra : Et si on regarde un trend sur 20 ans, la hausse des valorisations est continue, ininterrompue et ne dépend pas seulement de la politique de la BCE ces deux dernières années.

Pierre Decré, Parquest : Oui mais

bas. Rappelons que récemment, dès que

“Le financement unitranché continue à fonctionner exactement comme avant, à l'exception évidemment des secteurs consommateurs d'énergie ou de matières premières comme le blé qui sont directement impactés. En revanche sur le marché bancaire la situation est plus contrastée.”

Paul Lombard

les taux ont un peu remonté aux Etats-Unis, les valorisations de la tech ont dévié. Mais je suis d'accord que comme on paye cher à l'entrée, nous avons l'obligation d'accélérer notre travail sur la transformation des

entreprise pour générer la création de valeur. Et j'observe d'ailleurs que nos entrepreneurs sont de plus en plus à la recherche de partenaires qui les aident dans ce sens.

Martin Naquet Radiguet, PwC : La professionnalisation du private equity concerne l'ensemble de l'écosystème, et l'ensemble du cycle, de l'entrée à la sortie, sur tous les aspects du développement et de la transformation. Et ce qui est au moins aussi important c'est que le private equity est aujourd'hui beaucoup plus efficient que les marchés financiers.

Fabrice Scheer, Alantra : C'est certain que la gouvernance d'une entreprise sous LBO est bien meilleure que celle des sociétés cotées..

Alban Neveux, Advention : Effectivement, pour prendre un exemple sur le small cap, par rapport à il y a dix ans, en termes de professionnalisation des pratiques, aujourd'hui c'est le jour et la nuit, et ceci est un phénomène long et pérenne.



Fabrice Scheer

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

Guillaume Kuperfils, Mayer Brown : Les dirigeants ont beaucoup changé tout simplement car c'est très rare aujourd'hui d'avoir une cible qui soit une ETI présente uniquement sur le marché français et donc totalement exposée à celui-ci. Il faut donc des qualités de développeur à l'international qu'ont désormais beaucoup de nos dirigeants d'ETI dont le siège est en France. La sophistication croissante des équipes de management leur permet d'aborder des sujets toujours plus complexes en termes de marchés et de géographies. Il y a une professionnalisation incroyable du management qui, s'accompagne également d'une très bonne connaissance des mécanismes du LBO sur tous les segments du marché.

Olivier Millet, Eurazeo : Aujourd'hui c'est à la fois difficile de gérer une entreprise car il faut avoir une vision à 360° et facile puisque l'accès à l'intelligence est beaucoup plus partagée. Le match c'est la rencontre entre le talent managérial et le talent de ce marché du PE qui apporte du temps. La force du private equity

c'est qu'il s'inscrit dans la durée. De toute façon, en dessous du milliard, la Bourse n'a pas d'intérêt pour une entreprise.

“Sur certains sujets en préparation, nous allons effectivement devoir décaler les enchères. C'est le cas dans l'industrie énergivore par exemple ou des sociétés dépendantes de matières premières qui ont connu une forte inflation.”

Fabrice Scheer

Alban Neveux, Advention : Chez Advention nous avons fait l'analyse, et en Europe il y a en effet une inefficience des marchés boursiers. A titre d'illustration, sur Euronext sur dix ans, les deux-tiers des introductions en bourse sont destructrices de valeur. Pour le private equity, ce niveau de

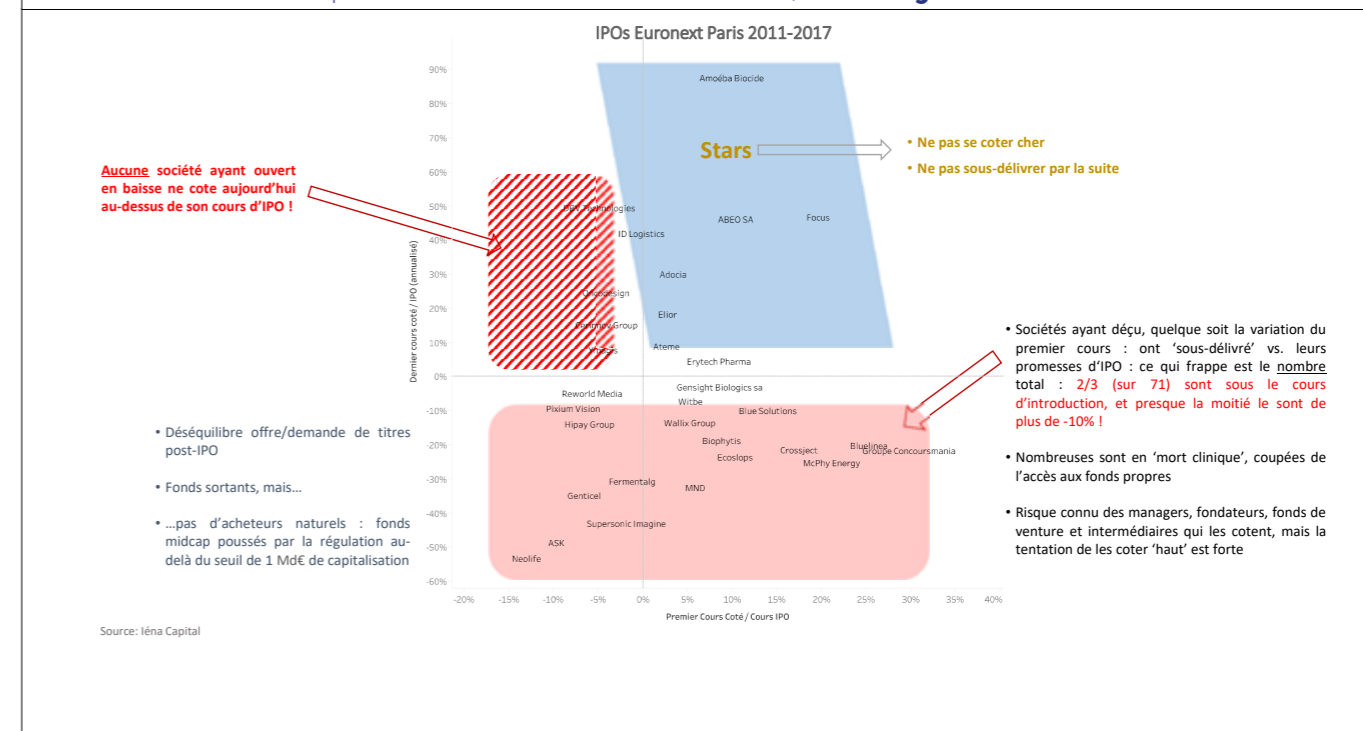
sous-performance est juste impensable.

MdA : Dans cette période troublée, je crois que pour un dirigeant, le fait d'être accompagné par un actionnaire financier et ses conseils est important. Aujourd'hui, la principale inconnue est la durée de cette crise, et la gestion des conséquences telles que l'inflation...

Alban Neveux, Advention : C'est vrai que l'inflation fait à nouveau partie des sujets prégnants. Depuis 2008, dans les analyses le sujet de l'inflation avait juste disparu, et désormais l'inflation revient partout. Nous ne mesurons pas la chance que nous avons vécu pendant toutes ces années, et dans nos réflexions, il va falloir ré-apprendre à vivre avec des niveaux d'inflation significatifs.

Olivier Millet, Eurazeo : La chance que l'on a c'est que l'on n'est pas représentatif du marché puisque l'on sélectionne énormément et nos performances sont lissées sur un panier de valeurs. Il y a un marché à 2 étages qui va émerger avec des équipes qui

IPO : nécessaires pour construire des leaders mondiaux, mais dangereux avant le seuil de 1 Md€



vont surperformer et d'autres moins.

Vincent Delmas, KPMG : Le sujet du multiple c'est le sujet du dirigeant, les valorisations d'entreprises du même secteur entraînant une hausse naturelle de la sienne, et générant des attentes fortes des actionnaires. Difficile de prédire l'ampleur de la baisse du volume à ce stade.

Bertrand Thimonier, Adviso Partners : On prend plus de temps pour préparer un process. Mécaniquement, on diffère le lancement de certains deals. Ces deux phénomènes vont nécessairement se ressentir sur la volumétrie du deal flows à court terme.

Olivier Millet, Eurazeo : L'environnement n'est pas simple mais personne ne pose le crayon. Tout le monde essaye d'être intelligent sous pression. On est payé 2% de frais de gestion et expliquer à nos LPs que l'on n'investit pas, ils ne comprendraient pas. On va rentrer dans une période où



on va travailler sans doute encore plus les portefeuilles. On va être contraints de reporter la vente de certains actifs de quelques mois. Cela va forcément freiner un peu. Mais le besoin de transformation, d'accélération, d'investissement ne va pas disparaître et va probablement croître dans les mois à venir.

Martin Naquet Radiguet, PwC : Ce qui est sûr c'est que l'on était déjà dans une période compliquée pour apprécier les trajectoires de performance avec

2020 et 2021 impactées par le Covid. Et 2022 ne sera donc pas non plus une année normale. A un moment il va falloir se faire des convictions sur un peu de réalité plutôt que sur du retraité pro-forma ajusté ... Comment le groupe est impacté par l'inflation ? Peut-il passer des augmentations de prix ? Il faut attendre la traduction des conséquences de ce conflit dans les résultats, revenir au monde réel. Dans un univers où le financement est plus compliqué à obtenir, il va y avoir un ralentissement, différencié selon la taille.

Olivier Millet, Eurazeo : Et les secteurs. Certains secteurs ne sont pas affectés. On a signé un deal samedi soir dans les logiciels. Malgré la crise.

Guillaume Kuperfils, Mayer Brown : Cela dit, c'est vrai qu'il y a peu de secteurs qui ne sont pas exposés à la crise actuelle et à ses conséquences sur le coût des matières premières et de l'énergie.

MdA : Paul, vous voulez rebondir sur le financement ?



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



Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : C'est intéressant de faire un parallèle. De la même façon que le marché boursier, le marché de la dette bancaire a tendance à sur-réagir surtout sur le large cap compte tenu des problématiques de syndication et de dépendance à un marché d'investisseurs même si ce n'est pas un marché réglementé. En revanche, en private debt comme en private equity, les prêteurs travaillent dans une logique différente. Ils ne sont pas uniquement des distributeurs de crédit dans l'optique de revendre ce crédit à des investisseurs tiers, ils sont aussi investisseurs à long terme. Ils ont vocation à accompagner l'entreprise dans la durée. C'est pour cela qu'il y a un succès grandissant de ce type de financement car il y a un alignement d'intérêt avec les investisseurs en equity ce qui est de nature à créer des relations saines et dynamiques dans la vie du deal. Ca peut bien tendu également être le cas avec un partenaire bancaire mais c'est moins systématiquement le cas surtout quand le deal a été largement syndiqué.

Olivier Millet, Eurazeo : Plus il y a de l'equity à déployer, plus il faut de la "private debt". De façon consubstantielle on achète cher. Donc il faut être capable de rester et travailler dans la durée pour créer de la valeur.

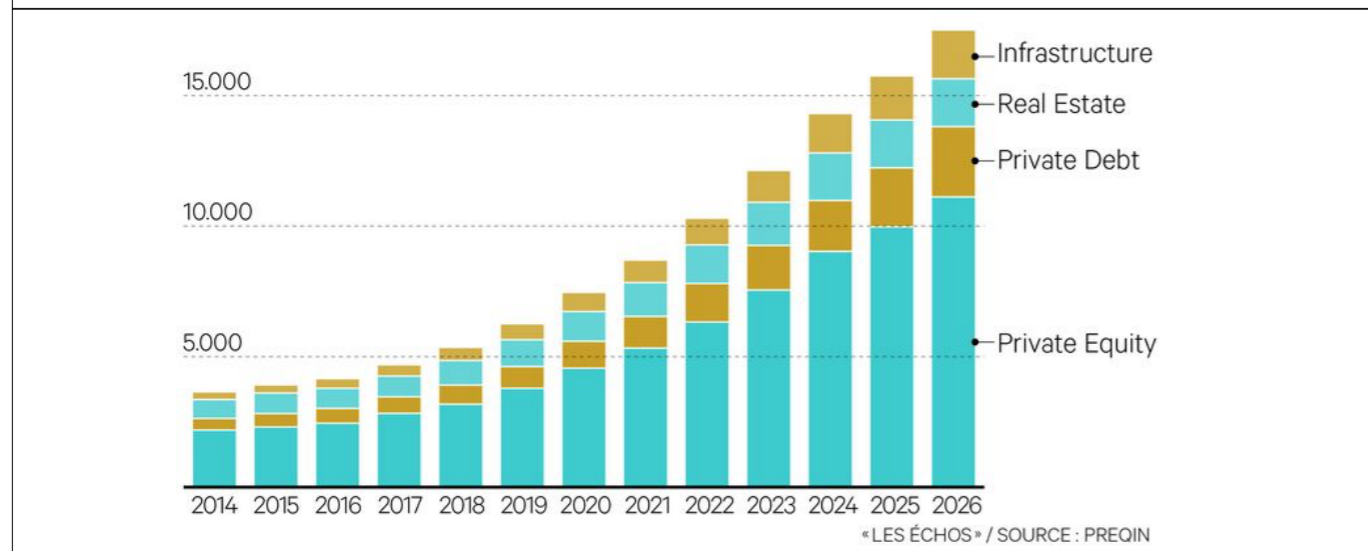
“Pendant la crise Covid, les objectifs de transformation numérique que les entreprises s'étaient fixées à trois ou cinq ans ont été atteints en un an. L'Ukraine va finir de fabriquer l'Europe et la transition énergétique dont on parlait doucement il y a quelques mois va vraiment s'accélérer.”

Olivier Millet

Le banquier n'est pas au bon rythme et est frileux à l'idée de financer un build up à l'étranger. Alors que si

vous avez un pool d'investisseurs en private debt, vous avez un partenaire. La rentabilité de cette classe d'actifs n'est liée qu'à son utilité et son professionnalisme. Il y a quatre cents guichets de PE en France et c'est aussi la force du système. Pour compenser l'absence de fonds de pension, nous avons fabriqué l'industrie du private equity la plus dynamique d'Europe. Elle se finance pour moitié à l'aide des capitaux étrangers. Heureusement les choses sont en train de changer et l'épargne est en train d'arriver sur cette classe d'actifs. France Invest a d'ailleurs estimé qu'il y a 1 milliard d'euros en train d'arriver des particuliers. Tout cela ne peut se faire qu'en conscience. On est à 15% des emplois privés aujourd'hui. La part d'impact de notre marché est tous les jours un peu plus importante.

MdA : Il y a plusieurs années, Eurazeo Small & Mid Cap avait estimé à plusieurs millions la valeur créée sur son portefeuille grâce à l'ESG. Quelle est la part de la création de valeur via l'ESG aujourd'hui ?

Croissance prévisionnelle des AUM du **Private Capital** en milliards de dollars

Olivier Millet, Eurazeo : C'est difficile à mesurer précisément. J'ai créé le premier bilan carbone en 2008. A l'époque on nous disait cela nous coûtait de l'argent et on expliquait que c'était de l'investissement et que l'ESG crée de la valeur. Aujourd'hui, on peut se féliciter de ne plus avoir à convaincre, tout le monde a compris que c'était un must have. Une entreprise qui n'est pas ESG compliant n'aura pas d'investisseurs, pas de clients. La bonne nouvelle, tout le monde travaille sur le sujet.

Alban Neveux, Advention : Les choses évoluent vite, et nous observons cela également chez les corporate. A titre d'illustration, dans un grand groupe comme L'Oréal, ce qui m'a impressionné, c'est à quel point en quelques années, le rôle de l'ESG est devenu une réalité très concrète dans tous les modes de fonctionnement du groupe. Cela impacte leur mode de pensée, de travail, de rémunération. Du directeur général au jeune stagiaire, cela transpire à toutes les strates du groupe et c'est une authentique réalité. Dans le private equity, nous observons également une très forte accélération dans ce sens.

Martin Naquet Radiguet, PwC : L'évangélisation est faite. Désormais

chacun doit avoir une feuille de route ESG avec différents sujets à travailler, et des résultats à mesurer.

Olivier Millet, Eurazeo : Le sujet est adressé par tous.. Mais la décarbonation c'est très cher. Notre industrie a un rôle à jouer pour aider nos entreprises à réaliser cette évolution. Nous apportons beaucoup d'aide à la transformation avec des ressources internes ou externes.

Alban Neveux, Advention : Un an après le démarrage du Covid, nous avons déjà fait ce constat, et du fait du soutien actif apporté par les acteurs du capital investissement, la crise a clairement contribué à l'image du private equity.

Vincent Delmas, KPMG : Les critères ESG et les normes à venir vont en effet démultiplier les valorisations : nouvelles normes CSRD applicable dès 2023, obligations de publier des rapports ESG, certifications et publications des rapports par des organismes tiers indépendants (OTI). La réglementation va concerner 4 fois plus d'entreprises, engendrant ouverture de marché et nouvelles poches de développement. La révolution est en marche, et la question n'est plus de savoir si on le fait mais

les conséquences à prévoir si ces transformations ne sont pas conduites à très court terme, et avec la bonne anticipation. A ce titre, accompagner le changement des acteurs dans cette transformation est aussi une manière d'accompagner la transition de l'économie, et sera, j'en suis convaincu, porteurs de fortes opportunités en matière de valorisation.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Ce qui est frappant c'est la vitesse à laquelle ça s'est fait. Il y a deux ans encore, c'était une nouveauté que le marché regardait avec curiosité. Aujourd'hui l'ESG est rentré dans les mœurs en financement, la seule discussion c'est de savoir si on adopte le template du sponsor, celui du prêteur... ou celui du directeur financier.

MdA : Avec la montée en puissance de l'ESG, y a-t-il aussi une montée en puissance de l'Impact M&A ?

Bertrand Thimonier, Adviso Partners : La réponse est évidemment « oui » ! Désormais, s'il n'y a pas d'ESG, il n'y a pas de LPs, et par conséquent pas d'argent pour soutenir les stratégies de croissance externe des PME-ETI, qui sont les principaux



acteurs des transformations durables. Chez Adviso Partners, cette prise en compte n'est toutefois pas nouvelle. Dès notre création, en 2015, nous avons veillé à placer la notion d'« impact » au cœur de notre ADN. C'est la raison pour laquelle nous avons créé la branche d'activité « Adviso Impact ». Convaincus que les performances financières, sociales et environnementales doivent ne faire qu'une, nous accompagnons dans le cadre de levées de fonds, recompositions de capital et deals M&A des entreprises dont l'activité principale a un impact fort et positif sur les personnes et l'environnement d'une part, et des entreprises plus traditionnelles qui souhaitent s'engager dans une transition environnementale et sociale d'autre part. Avec plus de 10 opérations à son actif en moins d'un an, l'activité d'« Adviso Impact » connaît une croissance extrêmement soutenue. Et la guerre en Ukraine, qui succède à la crise sanitaire, n'enrayera pas cette tendance puisque ce drame va obliger la collectivité dans son ensemble - et donc les entreprises - à

réduire sa consommation d'énergies fossiles, ce qui influera positivement sur notre empreinte carbone.

MdA : Pour finir, diriez-vous que les jours heureux du Private Equity sont toujours devant nous ?

Alban Neveux, Advention : Pour le private equity, sur le long terme nous restons globalement positifs et il y a un avenir plutôt radieux. Cette classe d'actifs va continuer de croître car elle contribue énormément à l'économie et aux PME/ETI soutenues. Elle apporte à la fois un niveau de professionnalisation, une vitesse d'exécution et des volumes de capitaux importants pour financer la transformation.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Le Private Equity a le mérite de professionnaliser l'actionariat et de « cross-polliniser » les bonnes pratiques d'une transaction à l'autre et sur le portefeuille des investisseurs. Cette source de savoir et de savoir-faire ne peut qu'aider

grandement les entreprises qui ont la chance de bénéficier de cet actionariat dynamique à passer les crises. ce d'autant plus s'il a des ressources en capital qu'il peut mobiliser pour faire face à l'adversité et profiter des opportunités.

Pierre Decré, Parquest : Notre industrie a montré que l'on était réactif pour gérer les crises et réactif pour préparer la croissance de demain. Je suis un grand défenseur de la valeur qu'apporte notre métier mais il faut s'attendre à cela mettre plus de temps dans les années qui viennent, savoir ajouter plus de capital car on ne sera pas aidé par la politique de taux BCE comme depuis 10 ans. Les cycles de détention vont être probablement plus longs.

Martin Naquet Radiguet, PwC : En relatif, même si elle connaît un cycle moins favorable, cette industrie sera toujours sur-performante aux autres classes d'actifs. Le Private Equity a encore de très beaux jours devant lui ! ■

LE PRIVATE EQUITY FACE AU DÉFI de l'inflation

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

Pour Hugh MacArthur, Mike McKay, and Karen Harris de Bain, les rendements du private equity ont largement bénéficié de l'augmentation des multiples induite par les taux. Mais cela va-t-il changer dans les mois et années à venir ? Éléments de réponses.

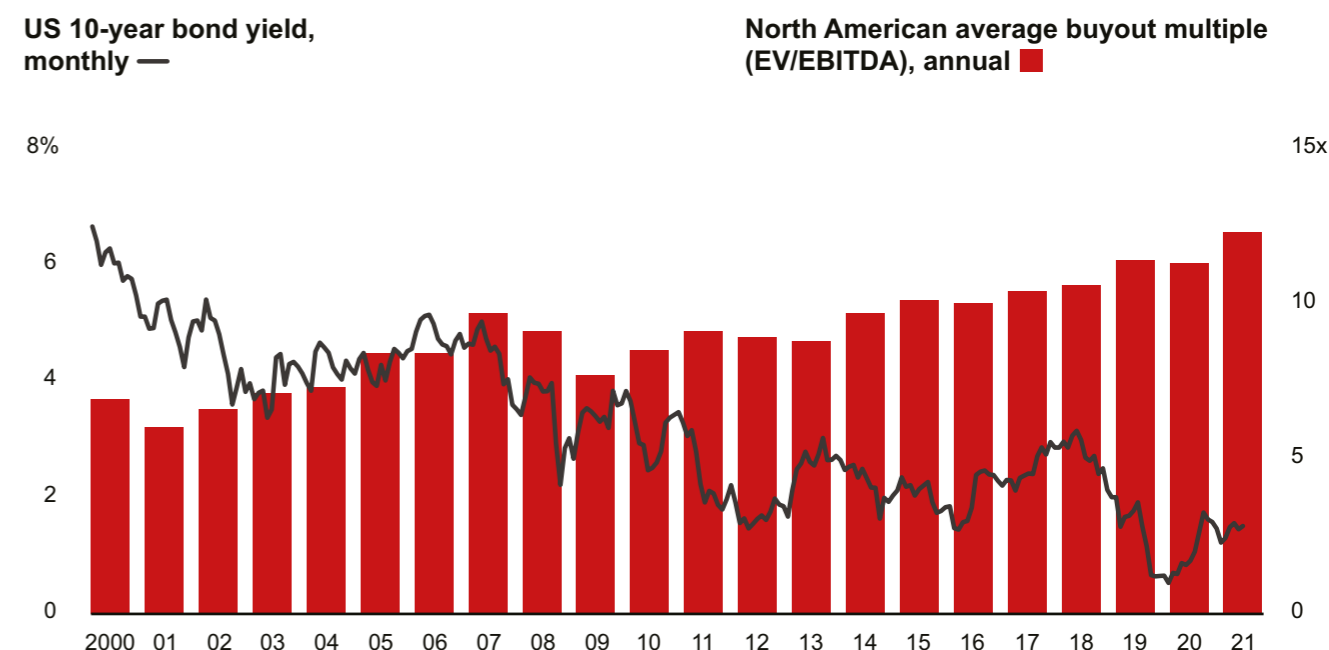
Si le monde de l'investissement a eu une constante au cours des deux dernières décennies, c'est la baisse des taux d'intérêt. Pendant des années, le risque mondial de déflation sur les marchés développés a généralement dépassé le risque de hausse des prix, persuadant les banquiers centraux du monde entier de garder les robinets monétaires ouverts, entraînant les taux d'intérêt réels à des niveaux historiquement bas. La plupart des investisseurs se souviennent à peine des jours d'inflation et des taux à deux chiffres des années 1970 et 1980. Leurs carrières professionnelles ont été définies par la surabondance de capitaux qui a dynamisé les marchés

mondiaux depuis l'avènement du boom des dot-com à la fin des années 1990. Bien que la ligne soit irrégulière dans les deux cas, la pente descendante persistante des taux d'intérêt s'est accompagnée d'une hausse constante des prix des actifs, créant une richesse massive dans le monde entier.

Considérons les 20 dernières années de mouvements des taux d'intérêt. Alors que le rendement du Trésor à 10 ans est passé de 6 % en 2000 à environ 1,5 % aujourd'hui, le multiple moyen de rachat par emprunt a grimpé à 12,3 fois le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (EBITDA), contre

6,8x en 2000— une augmentation de 1,8 fois. Mais les perspectives d'inflation ont radicalement changé à la suite de la pandémie de Covid-19 et de la guerre en Ukraine. Les flambées des prix à la production et à la consommation suggèrent que l'ère de l'argent facile touche à sa fin. Il est certainement discutable de savoir si les augmentations de prix sont le résultat temporaire de la rupture de la chaîne d'approvisionnement mondiale et d'autres perturbations liées à Covid, mais il est clair que les entreprises de l'ensemble de l'économie se démènent pour faire passer des augmentations de prix reportées depuis longtemps qu'elles hésiteront à inverser. Et

The drop in Treasury yields over the past two decades has helped push deal multiples to record levels



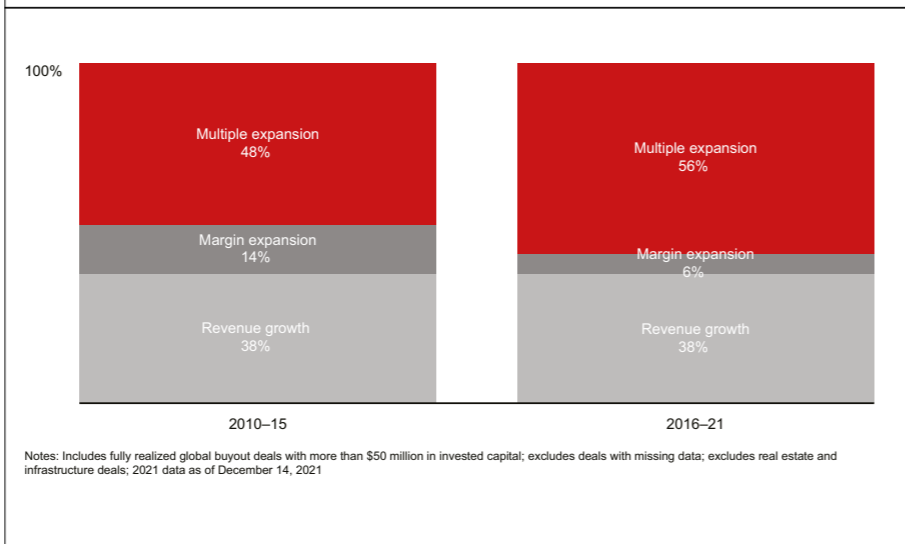
bien que les impacts macro de la guerre soient impossibles à évaluer, il est probable que les perturbations maintiennent une pression à la hausse sur les prix, tout en créant une crise humanitaire qui secoue l'Europe et le monde.

Cela explique pourquoi les Traders ont vendu leurs positions au cours des derniers mois chaque fois que l'indice des prix à la consommation ou le dernier rapport brut annonçait des pressions inflationnistes. La préoccupation, bien sûr, est la finance élémentaire - lorsque les taux d'actualisation baissent, les prix des actifs augmentent, et vice versa. Toutes choses étant égales par ailleurs, le montant que les investisseurs sont prêts à payer pour un actif augmente avec la valeur actuelle de ses bénéficiaires, ce qui signifie que la hausse des taux réduit la valeur des actifs aujourd'hui. Cela change la donne : plutôt que d'évaluer dans un marché soutenu par des multiples en hausse, les investisseurs devront peut-être nager à contre-courant alors qu'ils cherchent à augmenter la valeur.

GÉNÉRER DES RENDEMENTS DANS UN TEL ENVIRONNEMENT PEUT-ÊTRE BEAUCOUP PLUS DIFFICILE. QUELLE DIFFICULTÉ ?

Pour les investisseurs en capital-investissement, cette question devrait être au premier plan. Que vous pensiez ou non que l'inflation est une préoccupation persistante, il est indéniable que le capital-investissement est confronté à une double menace liée à la hausse des taux et des coûts. D'une part, les négociateurs qui ont puissamment profité de la hausse des multiples au cours des deux dernières décennies risquent le contraire si les valorisations s'aplatissent. D'autre part, les pressions inflationnistes sur

Multiple expansion has been the largest driver of buyout returns over the past decade, and its contribution is only growing



Source : CEPRES Market Intelligence

les coûts et la pression sur les marges qui en résulte constituent une menace réelle pour à peu près n'importe quelle société de portefeuille.

L'exposition de l'industrie est évidente dans les données montrant la composition des rendements. Selon CEPRES Market Intelligence, l'augmentation des multiples a été de loin le plus grand contributeur aux rendements des rachats par capital-investissement au cours de la dernière décennie, éclipsant la croissance des revenus et l'amélioration des marges en tant que sources de création de valeur. Au cours des cinq dernières années, la tendance s'est encore accentuée. Alors que l'augmentation des multiples représentait 48 % de la création de valeur dans la transaction moyenne de 2010 à 2015, ce nombre est passé à 56 % de 2016 à 2021. Le déséquilibre doit beaucoup au vent arrière constant fourni par la hausse des multiples d'actifs, qui peut permettre aux GPs d'acheter une société de portefeuille et de voir une augmentation de la valeur même si peu de choses ont changé dans sa performance opérationnelle.

Quelque chose d'autre se passe également : les investisseurs sont en fait devenus moins aptes à améliorer les performances des sociétés de

leur portefeuille. En comparant ces mêmes périodes de cinq ans, les données du CEPRES montrent que la croissance des revenus et des marges des sociétés de rachat a chuté de 14 % et 51 %, respectivement. Au cours de la dernière décennie, les fonds de capital-investissement ont donc non seulement développé une dépendance démesurée à l'expansion multiple pour générer des rendements, mais ils ont également perdu du terrain lorsqu'il s'agit d'ajouter de la valeur organique. Inverser cette tendance dans les années à venir ne sera pas plus facile. Bien avant l'arrivée des troupes russes en Ukraine, les entreprises subissaient déjà une pression importante sur les coûts de leurs portefeuilles en raison de la hausse du prix des intrants. Dans le sillage de l'invasion, les prix des denrées alimentaires et de l'énergie ont encore augmenté, et bien qu'ils puissent redescendre dans les mois à venir, il est peu probable qu'ils retombent sous les niveaux d'avant-guerre de sitôt. Pendant ce temps, les tendances démographiques promettent également de rendre le capital plus cher. Les baby-boomers du monde passent de leurs années de pointe d'épargne (45 à 59 ans) à la retraite, lorsque leurs dépenses pourraient aggraver les pressions inflationnistes. L'Allemagne, en particulier, ressent

les premiers effets de ce changement. Hormis l'inflation, de nombreux autres facteurs mondiaux posent également des défis aux entreprises qui tentent d'améliorer leur rentabilité.

L'effet Covid et les tensions géopolitiques ont forcé les entreprises à se demander si elles devront revenir sur des années d'optimisation des coûts pour consolider leurs chaînes d'approvisionnement mondiales. La réglementation coûteuse s'est accélérée à l'échelle mondiale à mesure que les gouvernements réagissent aux préoccupations environnementales et de sécurité. Les initiatives de développement durable et ESG peuvent augmenter les coûts dans l'ensemble de l'organisation, même si elles confèrent d'autres avantages importants. Les pénuries de main-d'œuvre, bien que partiellement compensées par l'automatisation, exercent une pression à la hausse sur les salaires. Dans le même temps, les tensions politiques, les tendances démographiques et le recul de la mondialisation ont déjà commencé à restreindre le flux de capitaux bon marché, alors même que les pénuries de main-d'œuvre et la poussée vers l'automatisation augmentent simultanément la demande. De nombreux signes précurseurs indiquent que les préoccupations géopolitiques et de sécurité nationale pourraient devenir des obstacles au flux de capitaux mondiaux. C'est ainsi que la Chine a pris des mesures contre la société de covoiturage Didi Chuxing, car l'Allemagne bloquait l'acquisition par la Chine de la société de technologie satellite et radar IMST.

Les nouvelles sanctions contre la banque centrale russe auront des implications à long terme pour la sécurité perçue des réserves détenues par certains gouvernements dans des pays étrangers. Ensemble, ces facteurs pourraient rendre considérablement plus difficile dans les années à venir

pour les médecins généralistes de fournir les types de rendements auxquels leurs LPs s'attendent. Après trois décennies d'inflation négligeable, les sociétés de capital-investissement et les sociétés de portefeuille devront apprendre à gérer efficacement dans un contexte de hausse des prix et des taux. De nombreuses entreprises devront également devenir beaucoup plus aptes à générer de la performance en aidant les sociétés en portefeuille à apporter les améliorations opérationnelles et stratégiques qui génèrent une croissance soutenue de l'EBITDA. Au milieu des signes avant-coureurs clairs du marché, les entreprises devraient se poser plusieurs questions clés.

COMMENT, L'INFLATION PEUT-ELLE AFFECTER LES PARTICIPATIONS DES FONDS ET COMMENT FAIRE FACE À CES RISQUES ?

Compte tenu à la fois de la menace et de l'opportunité que représente l'inflation pour les investisseurs en capital-investissement, il s'agit clairement de la question n° 1. Et il sera payant d'agir rapidement. Les entreprises qui attendent que leurs fournisseurs leur envoient des augmentations de prix se rendront compte qu'il est déjà trop tard

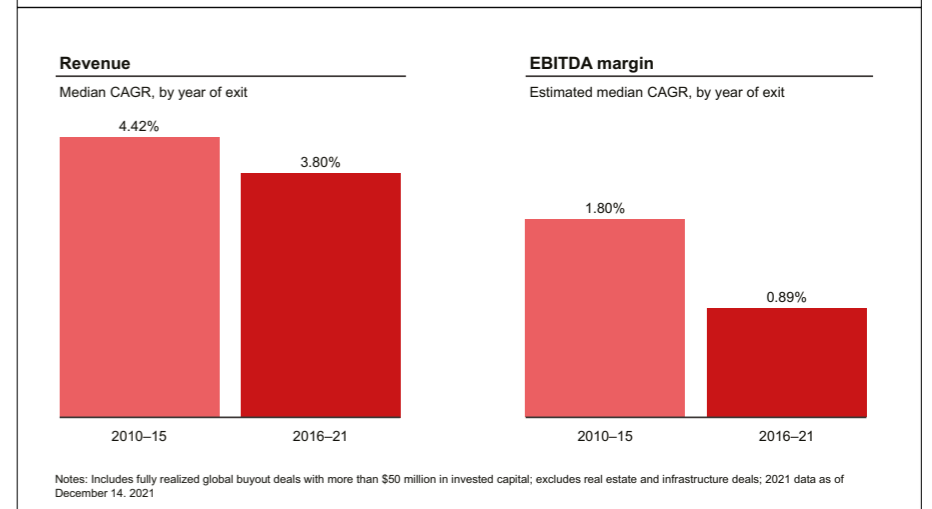
pour anticiper le problème. À l'heure actuelle, les marchés et les clients sont persuadés du caractère inévitable de la hausse des prix, offrant une opportunité sans précédent de saisir les augmentations. Cependant, pour en tirer pleinement parti, la plupart des entreprises devront probablement apprendre à gérer efficacement dans une période de hausse persistante des prix. Ayant essentiellement ignoré l'inflation pendant trois décennies, ils devront adopter un nouvel état d'esprit et acquérir de nouvelles compétences.

DE NOUVEAUX DÉFIS

Le défi immédiat pour les sociétés de capital-investissement est de diagnostiquer l'exposition à l'inflation dans l'ensemble de leur portefeuille, puis d'imaginer des stratégies pour réagir rapidement. Cela commence par la mise en place d'une « tour de contrôle » au niveau du fonds pour recueillir rapidement les informations essentielles : Quelles entreprises voient leurs coûts d'approvisionnement augmenter ? Qui travaillent déjà sur des initiatives de tarification ? Qu'entendent-ils sur le marché ?

Au niveau des sociétés du portefeuille, l'impératif est de diagnostiquer les pressions sur les coûts et les

Buyout company revenue and margin growth have fallen off over the past five years



Source : CEPRES Market Intelligence; Bain analysis

opportunités de tarification produit par produit, client par client. Les mouvements de tarification globale ne fonctionnent pas. Les entreprises doivent être chirurgicales en se basant non seulement sur les coûts des intrants, mais également sur des facteurs tels que la valeur d'un client ou d'un segment, les performances historiques et la position de l'entreprise sur le marché concerné. Pour une société de biens durables détenue par des capitaux privés et opérant aux États-Unis et en Europe, ce processus a commencé après que les dirigeants ont commencé à constater des augmentations de prix des fournisseurs dans des secteurs isolés de son activité.

Avant que le problème ne se propage plus largement, l'entreprise doit d'abord déterminer un prix plancher en fonction de la hausse des intrants et de la prévision d'inflation. Elle fixe un prix plafond ambitieux pour couvrir l'inflation future en fonction de l'environnement concurrentiel. Enfin, elle doit proposer des évolutions tarifaires concrètes et réalistes pour chaque client et segment, en étroite

concertation avec le front. Cette dernière partie est essentielle. Cela conduit aux meilleures décisions et sécurise l'adhésion des vendeurs qui éviteraient naturellement les conversations sur les prix s'ils pouvaient l'aider. Dans le cas d'espère, l'entreprise a été ferme en tenant l'équipe de vente sous pression. Mais cela facilite également leur travail en créant des incitations et en les dotant de données claires, de scripts de vente, d'objectifs spécifiques au compte et d'un coaching. Ce programme ciblé a généré des résultats rapides. Mais il a également établi un modèle reproductible pour ajouter de la valeur future grâce à la discipline et à la flexibilité des prix - un modèle qui pourrait être appliqué à une entreprise ou à l'ensemble du portefeuille d'une entreprise. C'est le genre d'initiative d'excellence commerciale qui peut être un puissant antidote à la dépendance à l'expansion multiple. Pour de nombreuses entreprises, la discipline des prix est un concept étranger, et les fuites dues aux remises hors contrat et autres mauvaises habitudes peuvent peser considérablement sur la

rentabilité. Les médecins généralistes proactifs peuvent utiliser le défi de l'inflation pour aider les entreprises à inculquer plus de discipline. D'où viennent vraiment nos rendements, et cela nous rend-il vulnérables ? Décomposer cette question commence par une analyse transaction par transaction pour comprendre quels facteurs sont les plus responsables des rendements. C'est un exercice précieux à tout moment, mais surtout face à la menace d'une hausse des taux. Les entreprises ont besoin d'une visibilité claire sur deux choses : dans quelle mesure le dynamisme général des prix des actifs a-t-il contribué aux rendements, et dans quelle mesure a-t-il résulté de l'augmentation de la croissance des revenus ou de l'amélioration des marges ?

EN D'AUTRES TERMES, SI LA HAUSSE DES TAUX APLATIT LES MULTIPLES, OÙ CELA VOUS MÈNERAIT-IL EN TERMES DE GÉNÉRATION DE RENDEMENTS DIFFÉRENCIÉS ?

Comprendre la composition de ses rendements a changé la donne pour un fonds cherchant à booster ses performances. L'entreprise qui l'a parrainé a toujours excellé dans l'achat d'entreprises sous-évaluées ou en difficulté et dans l'augmentation de leurs marges grâce à des initiatives de coûts qui tiennent. Une analyse des rendements historiques a toutefois révélé une possibilité d'amélioration en matière de création de valeur par la croissance des revenus. Cette idée a conduit à une série de changements stratégiques. Tout d'abord, l'entreprise a changé son sweet spot, ciblant les entreprises présentant à la fois des caractéristiques de coût et de croissance. Il a ensuite investi dans l'ajout de nouveaux talents et dans le développement de manuels spécifiques



à l'industrie qui permettraient à ses équipes d'identifier et de saisir les opportunités de revenus sur lesquelles ces transactions « plus en croissance » s'appuyaient.

Un bon exemple a été l'acquisition d'une chaîne de magasins de soins de santé en pleine croissance. L'entreprise a bénéficié à la fois des prouesses de l'entreprise dans la recherche d'efficacité et de son nouvel accent sur la croissance. Au lieu de se fier uniquement aux mesures des coûts pour améliorer l'EBITDA, les nouveaux propriétaires ont investi dans la croissance des revenus grâce à une expansion géographique rapide et en améliorant considérablement l'approche dispersée de l'entreprise pour acquérir de nouveaux clients. Il s'agissait de mouvements auxquels le cabinet n'était pas habitué au début, mais ils sont depuis devenus comme d'habitude. La clé pour intégrer une nouvelle stratégie puissante de création de valeur est une approche holistique. Il ne suffit pas d'affiner l'orientation de l'entreprise; il faut aussi s'assurer que tous les maillons de la chaîne de création de valeur s'alignent. Le changement de cette entreprise a non seulement changé les types de transactions qu'elle ciblerait, mais il a également permis de s'assurer que le bon pool d'expertise interne et externe était en place pour exécuter ces transactions efficacement. Les résultats ont été impressionnants. Une forte sortie de la société de santé au détail et d'autres réalisations importantes ont aidé le fonds en question à générer un taux de rendement interne supérieur à 30 %, bien dans le quartile supérieur de son millésime.

SOMMES-NOUS PRÊTS À CONSERVER NOS ACTIFS PLUS LONGTEMPS ?

La durée moyenne pendant laquelle les sociétés de capital-investissement détiennent des actifs a diminué



régulièrement, passant de 5,8 ans en 2014 à 4,4 ans en 2021. Une expansion multiple fiable a permis aux entreprises d'acheter une entreprise, de la développer et de sortir plus tôt, en passant à la suivante. accord. L'exception est l'approche « le meilleur des deux mondes » : céder une grande partie des capitaux propres dès que possible, mais conserver une partie de l'entreprise pour capter encore plus d'expansion multiple. La question est désormais de savoir ce qu'il advient de cette formule dans un environnement plus volatil, lorsque les cycles sont plus irréguliers et que vendre tôt n'est plus si avantageux ? L'entreprise peut-elle compter sur la production d'au moins un rendement multiplié par 2 sans trouver de nouvelles sources de revenus ou améliorer les marges d'EBITDA ? Essayer de prédire l'évolution de l'inflation dans un environnement macro comme celui d'aujourd'hui est en grande partie une perte de temps. Mais ce qui est déjà clair, c'est que les entreprises de l'économie mondiale ressentent des pressions sur les coûts et que les anticipations

d'inflation affectent le comportement des prix. Cela crée des impératifs à court terme, à la fois offensifs et défensifs, pour comprendre et gérer cet environnement de tarification dynamique et turbulent dans chaque entreprise de votre portefeuille. Cela devrait également signaler que les entreprises ne peuvent peut-être pas se permettre le luxe de surfer sur une expansion multiple pour satisfaire les commanditaires. À une époque d'inflation, les rendements de haut niveau dépendront inévitablement de la création de valeur intrinsèque, contribuant à améliorer la capacité d'une société de portefeuille à générer plus de revenus et de flux de trésorerie. La bonne nouvelle : les investissements dans ces capacités profiteront à la performance d'une entreprise dans n'importe quel environnement; ■ O.B.

**17 Mars
2022**



Chez Lamartine Conseil, 143 Boulevard Haussmann, 75008 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

LBO Smid-Cap



LE SMALL-CAP POURSUIT

sur la même dynamique qu'en 2021

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Philippe Serzec

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

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



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

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

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

que vous avez de la bande passante ?

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

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

Philippe Serzec

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

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

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



Olivier Renault

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

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

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

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

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

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

Olivier Renault

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

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

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

Priscille Allais-Caucé

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



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

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

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

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

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

Priscille Allais-Caucé

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

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

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

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



Fabrice Huglin

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

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

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

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

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

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

Fabrice Huglin

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

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

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

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

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

Jacques-Henri Hacquin

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



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

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

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

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

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

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

Jacques-Henri Hacquin

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

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

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

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

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



Frédéric Mimoun

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

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

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

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

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

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

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

Frédéric Mimoun

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MdA : Justement, un nouvel arrêt du CE semble avoir confirmé ceux



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

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



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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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



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

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



bien. C'est gagnant gagnant.

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

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

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

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

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

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

Olivier Renault, Lamartine Conseil :

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

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



COMBLER L'ÉCART DE MESURE ESG

Les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise n'ont fait que gagner du terrain auprès des consommateurs, des employés et des investisseurs. Pourtant, alors que de plus en plus de LPs et de GPs cherchent des moyens de mettre en œuvre des stratégies ESG significatives, ils rencontrent quelques difficultés à mesurer le chemin parcouru. Le manque de normes de données spécifiques et de meilleures pratiques liées à l'ESG entrave la capacité des investisseurs à évaluer de manière cohérente les performances ESG de leurs portefeuilles.

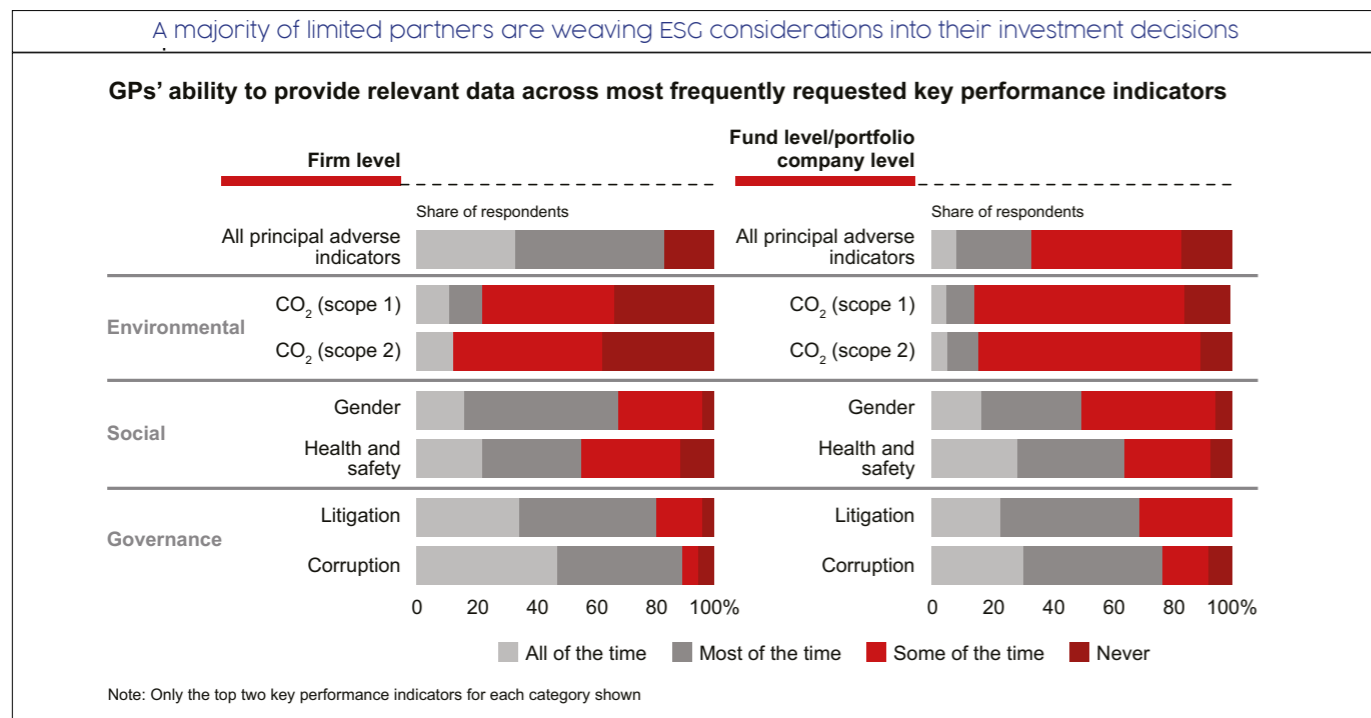
La dernière étude de Bain sur l'ESG dans les portefeuilles de PE est assez parlante. Même lorsqu'il existe des données de haute qualité, les entreprises et les institutions peuvent ne pas avoir la capacité de les collecter, de les analyser et d'en faire rapport. Ces défis ressortent clairement d'une enquête auprès des LP menée par Bain et l'Institutional Limited Partners Association (ILPA). Ainsi, l'ESG devient un facteur de plus en plus important dans la prise de décisions d'investissement. (70 % intègre l'ESG à leur politique d'investissement) et 50% estiment que l'ESG s'ajoute à la performance des investissements). En Europe, 70 % conviennent qu'une solide performance sur ces émissions augmente les primes de valorisation,

tandis qu'en Amérique du Nord, ce pourcentage tombe à 38 %. L'écrasante majorité des LP (93 %) ont déclaré qu'ils renonceraient à un investissement s'il posait un problème ESG. Mais il y a des différences régionales. La plus grande préoccupation en Amérique du Nord serait le potentiel de gros titres négatifs; en Europe, les LPs seraient plus enclins à se retirer si une entreprise ne montrait aucune volonté d'améliorer ses performances sur ces questions.

MESURER LA PERFORMANCE ESG

Moins de 25 % des GPs, ont la capacité de déclarer les émissions de carbone et seuls 35 % peuvent facilement fournir un rapport complet sur tous les

principaux indicateurs ESG, allant des émissions de carbone à la corruption des entreprises. Aujourd'hui, la mesure de performance ESG n'est pas aisée. Les GPs utilisent des indices de référence traditionnels, ainsi que de nouveaux indices, pour assurer la transparence de leur caractère durable, équitable et responsable dans l'ensemble de leurs portefeuilles. Ils trouvent des moyens innovants d'utiliser ces informations pour générer de meilleurs rendements et utilisent des services tiers tels que Persefoni pour mesurer leurs empreintes carbone ou comme EcoVadis, ont développé des classements de durabilité pour les entreprises individuelles et leurs chaînes d'approvisionnement. A suivre... ■ *O.B.*



Source : ILPA-Bain ESG Survey, 2021 (n=103)

www.ca-idia.com



CHIFFRES CLÉS

ENCOURS SOUS GESTION
1 840 M€

SOCIÉTÉS EN PORTEFEUILLE
80

INVESTISSEMENT PAR OPÉRATION
COMPRIS ENTRE
1 ET 50 M€

FONDS AGROALIMENTAIRE
490 M€

FONDS VITICOLE
290 M€

FONDS GÉNÉRALISTE
540 M€

FONDS DE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE,
AGRICOLE ET AGROALIMENTAIRE
160 M€

FONDS DE FONDS
180 M€

GROUPEMENTS FONCIERS
180 M€

Au 31/12/2020



Plus d'informations : contact@ca-idia.com

CAPITAL INVESTISSEMENT BY
GRUPE CRÉDIT AGRICOLE

IDIA - 12 place des États-Unis, 92127 Montrouge Cedex - est une Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02 - sous le n° GP-15000010 - Membre de France Invest

Retrouvez nos actualités sur <https://www.linkedin.com/company/5205335> et [@idia_ci](https://twitter.com/idia_ci) - www.ca-idia.com

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

