

**22** Mars  
**2023**



chez Lamartine, 143 BD Haussmann 75008 Paris

# LES RENCONTRES D'EXPERTS

**LBO**



## LA VIE SOUS LBO en 2023

Alors que l'on commence à sentir de plus en plus les effets du ralentissement économique sur nos économies, que ce soient l'inflation des matières premières, la hausse des taux, l'inflation des salaires, trouver des thèses d'investissement permettant une création de valeur financière et extra financière est loin d'être simple. Pour y parvenir, l'industrie du PE est amenée à repenser les modèles existants. Dans des débats animés mais teintés d'optimisme, plusieurs entrepreneurs, investisseurs et conseils nous ont livré leur vision et imaginer l'avenir.

**MdA : Après une fin d'année 2022 plus calme, la dynamique transactionnelle a-t-elle vraiment repris notamment sur le Smid-Cap ?**

**Marc Sabaté, In Extenso Finance :** en fait, nous avons observé avoir atteint le creux de la vague du volume d'opérations M&A non pas au quatrième trimestre mais au deuxième trimestre 2022. De juillet à décembre, le nombre d'opérations est "iso" entre 2021 et 2022. Le marché s'est essentiellement essoufflé à sur mars et avril notamment avec les tensions liées à la crise ukrainienne. Paradoxalement, l'année 2023 commence doucement dans le prolongement de la fin 2022 et il semblerait toutefois qu'il y ait sur cette fin de premier trimestre un léger rebond. Comme si le marché avait digéré les mauvaises nouvelles liées à la crise ukrainienne, l'inflation etc...Donc, en relatif, même si 2023 démarre beaucoup plus faiblement qu'un an plus tôt à la même période, il y a des signes d'optimisme. Beaucoup d'entreprises sont actives en croissance externe et il y a beaucoup d'argent dans les fonds qui ne demandent qu'à être investi.

**Philippe Serzec, PwC TS :** 2022, chez PwC, nous on l'avons vécu un peu différemment. On était ultra

dynamique jusqu'en septembre. C'était même excessif. On est sur des métiers différents, on intervient plus en amont en Transaction Services. Après, sur les grosses opérations, on était largement à l'arrêt car tout le contexte macro économique et politique a touché tous les segments. Et en plus le large cap a dû faire face à un problème de disponibilité de la dette (au dessus de 300M€ on ne trouvait pas de financement bancaire). En janvier, février, on vit un peu dans l'inertie des opérations initiées l'année précédente. C'est vrai chaque année, mais j'ai l'impression que cette année encore plus que d'habitude car il y a une vraie inquiétude sur les "current trading" et les problématiques de matières premières et de coût de l'énergie et la capacité ou non de répercuter cette hausse. Donc, c'était un peu plus calme chez nous en janvier-février 2023 et cela permet aux équipes de souffler et c'est très bien car on est là sur le long terme. Depuis, cela repart fort, on pitche beaucoup et on est fortement sollicités notamment en VDD.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Je partage la vision de Philippe sur cette année 2022, qui a été très chargée. Au total, et sur notre plateforme « Développement & Transmission », nous avons investi 120

M€ dans plus de 10 opérations et de nombreuses croissances externes, que ce soit sur notre segment régional ou en national. C'était une très bonne année, notamment pour le développement de nos entreprises grâce aux croissances externes. Par exemple, les sujets de plateforme dans la radiologie ou dans l'éducation n'ont pas manqué sur le marché.

**Jacques-Henri Hacquin :** Depuis le revirement de la jurisprudence au cours de l'exercice 2021, nous constatons une augmentation de l'utilisation des AGADP au détriment des BSA. La part des AGADP était de 9% en 2019 contre 31% en 2022. En effet, les instruments conventionnels nécessitent que les managers prennent un véritable risque actionnarial et que les titres auxquels ils souscrivent soient à un prix de marché. Ces exigences ne se retrouvent pas pour les instruments gratuits.

**Fabrice Huglin, ACA Nexia :** Je suis en phase avec ce qui a été dit. Sur le phénomène 2022, c'est davantage le 3<sup>e</sup> trimestre qui était un peu en dessous puis ensuite, sur 2023, cela s'est accéléré. Actuellement, on pitch beaucoup. Depuis le début de l'année,

### Priscille Allais

➤ Priscille Allais est Présidente Directrice Générale de COSMOGEN, nommée par MBO & Co, 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 Allais 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 GWPs pour les marques de luxe



nous intervenons beaucoup en VDD et aussi en due diligence. L'activité est plutôt bien orientée sur ce début d'année 2023. Il est également à noter que du côté des performances économiques, les comptes 2022 sont plutôt bons dans tous les secteurs, sauf l'hôtellerie ou l'agro business. On observe même des performances économiques supérieures à 2019. Les indicateurs signaux sont plutôt au vert. Et, sur ce début 2023, on voit que les problématiques d'inflation commencent à être réglées. Finalement on se dit : What Crisis ? Il y a tellement de crises que l'on ne sait plus de laquelle on parle. Une chose est sûre, les entreprises qui ont réussi à faire passer la hausse des prix en 2022 ont bien fait car ce sera plus difficile à faire passer en 2023.

**Perrine Sauzay, Lamartine Conseil :** de mon côté, je trouve que le début d'année a été un peu moins soutenu que l'année dernière alors même que les niveaux de valorisation sont encore assez élevés. Ceci s'explique à mon sens notamment par des niveaux

d'exigence encore plus élevés chez les acquéreurs (fonds ou « corporate ») en période de crise. Et quand on parle

**“Et d'ailleurs, Cosmogen en est sans doute un parfait exemple. L'entreprise a été retournée en pleine crise et avec une stratégie de croissance basée sur la RSE. Et aujourd'hui l'entreprise est en pleine forme. Ma démarche c'est d'expliquer que c'est pas quelque chose en plus c'est inhérent à la croissance.”**

*Priscille Allais*

d'exigence, je pense bien évidemment aux performances financières mais également à l'extra financier (RSE,

implication des managers etc...

**MdA : Priscille, vous voulez réagir sur la possibilité de faire passer des hausses de prix ?**

**Priscille Allais, Cosmogen :** C'est évident et en particulier aux Etats Unis car c'est là que l'inflation est la plus forte, la hausse des prix a eu un impact sur les ventes qui ont ralenti aux Etats Unis. Nous sommes en BtoB, quand on est obligés d'augmenter le prix d'un produit en raison de l'augmentation des coûts de production, c'est également répercuté par les marques et les distributeurs qui vendent aux consommateurs.

**Fabrice Huglin, ACA Nexia :** La problématique de la crise américaine n'est pas complètement la même que la problématique européenne. Car pour le coup, aux USA, ils n'ont pas de sujet énergétique. Les Etats Unis connaissent une surchauffe économique et la seule réponse pour y remédier est la hausse des taux d'intérêt. En France on a une problématique plus



### Marc Sabaté

- Marc Sabaté est Associé Fondateur & Directeur Général du groupe In Extenso Finance, qui regroupe depuis 2013 les activités Corporate Finance au sein du groupe In Extenso. Il est également président de l'association CNCEF France M&A depuis février 2022.
- Diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris, titulaire d'un DEA d'Economie et d'une Licence en Droit, Marc Sabaté a été Directeur Général puis Président du Groupe Sabaté (devenu Oeneo) de 1991 à 2002 avant de créer une activité de conseil M&A de 2003 à 2011, notamment dédiée au secteur de la vigne et du vin, qui a permis, à partir de 2011, de créer les bases de l'activité actuelle de In Extenso Finance.
- Pour mémoire In Extenso Finance compte une cinquantaine de collaborateurs et intervient chaque année sur une soixantaine d'opérations sur le Small-Cap. Ce qui en fait un des trois conseils financiers les plus actifs sur le marché français.

générale avec l'énergie, les difficultés d'approvisionnement, ...

**Marc Sabaté, In Extenso Finance :** Il y a des phénomènes différenciants selon les secteurs qui sont plus marqués que les années précédentes. Tout ce qui est "consumer good", la distribution, le retail connaissent un volume d'opérations en baisse ; notamment avec moins d'opérateurs actifs en croissance externe. Par contre les grands secteurs du BtoB, y compris industriels, sont plutôt bien orientés. Et à fin 2022, on a pu constater le maintien des marges et de la trésorerie des entreprises qui sont en position d'acheter ; stratégies de croissance externe renforcées par la baisse relative des valorisations sur fin 2022 - début 2023.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Cette problématique est assez différente en fonction des secteurs d'activité. Par exemple, l'éducation ou la santé se prêtent moins à la possibilité de reporter les hausses.

**MdA :** ...et peut-être aussi par secteur géographique ? **Priscille,**

**“Paradoxalement, l'année 2023 commence doucement dans le prolongement de la fin 2022 et il semblerait toutefois qu'il y ait un petit rebond. Comme si le marché avait digéré les mauvaises nouvelles liées à la crise ukrainienne, l'inflation etc...En relatif, 2023 démarre beaucoup plus faiblement qu'un an plus tôt à la même période.”**

*Marc Sabaté*

**chez Cosmogen, observez-vous des disparités d'activité selon les pays ?**

**Priscille Allais, Cosmogen :** L'an passé, nous avons eu une croissance à deux chiffres sur toutes les zones géographiques. Dans notre secteur, il y a toujours une dynamique aux Etats Unis et en Europe mais certaines régions comme l'Amérique latine semble être encore en post covid. Le ralentissement de la consommation est demeuré. Quant à la Chine, je vous avoue que c'est assez difficile d'avoir de la visibilité. Il y a encore quelques mois l'activité était "booming" et puis cela s'est refermé brusquement. Dans notre secteur, je pense que les Etats Unis, sera une valeur rebondissante.

**Marc Sabaté, In Extenso Finance :** Il va y avoir un phénomène de rebond notamment porté par les réallocations stratégiques des actifs au sein des groupes. c'est une tendance réelle portée par les réflexions stratégiques des groupes et des fonds d'investissement.

**Christian Guillou, Briconord :** Concernant les carve out, il y a quand même des difficultés sur de type

### 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 20 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 plus de 500 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)



d'opérations car les groupes ne sont pas toujours prêts quand ils prennent la décision et du coup c'est long à mettre en place. Pour revenir sur 2022, j'aimerais pondérer ce qui a été dit sur la performance de certains secteurs. Nous intervenons dans la distribution, et je pense qu'il faut relativiser. Cela dépend du domaine d'intervention. La distribution spécialisée se tient bien en général.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Je confirme cette vision. Nous accompagnons un acteur, Ekkia, équipementier du sport dans l'équitation, il est un leader européen dans la distribution de matériels d'équitation avec un réseau propre de 100 points de vente en France. Ekkia a continué à se développer, sans doute parce qu'il opère dans un segment de niche, au cœur de la passion et du sport.

**Christian Guillou, Briconord :** Les sociétés qui ont passé les augmentations en 2022 ont bien fait car il s'agissait de compenser de fortes hausses de coûts.

Passer des hausses en 2023 sera de plus en plus compliqué.

**“On a une crise et le M&A se nourrit des déséquilibres. Dès lors qu'il y a un déséquilibre, cela force à la réflexion stratégique.”**

*Philippe Serzec*

**MdA :** Cela fait écho à ce que disait **Fabrice sur les résultats.**

**Fabrice Huglin, ACA Nexia :** Exactement. Globalement, la majorité des composants électroniques venant de Chine ont baissé de moitié quasiment.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Aujourd'hui, nous avons quand même de bonnes nouvelles, ainsi l'électricité baisse, et

on revient sur des tarifs acceptables. C'était un sujet très inquiétant il y a encore 6 mois avec des offres jusqu'à 1000 euros le mégawatt. Aujourd'hui, on peut négocier plutôt autour de 100 euros.

**MdA :** Vous avez construit votre succès notamment par de la croissance externe. Est-ce que la hausse des taux impacte votre stratégie de croissance. Avez-vous des points de vigilance en particulier ?

**Christian Guillou, Briconord :** Nous sommes toujours actifs en matière de croissance externe. On est sélectif sur les cibles visées et surtout on reste plus que jamais vigilant sur la qualité des managements. On aime les équipes de direction qui ont été capables de traverser les périodes récentes tout en ayant maintenu leur marge et leur EBITDA.

**MdA :** C'est assez proche de la philosophie d'investisseur en capital, n'est-ce pas Stéphanie ?



### Christian Guillou

- Christian Guillou est président du groupe Briconord depuis 2015. Très expérimenté, Christian a connu différentes structures de gouvernance et traversé avec succès plusieurs cycles. Il a participé à la transformation de son groupe, y compris l'introduction de processus de fabrication au plus juste, des certifications EHS, des optimisations d'ERP et de l'expertise de la chaîne d'approvisionnement. Il a également mené plusieurs acquisitions structurantes depuis son arrivée.
- Soutenu par les fonds Initiative & Finance, Siparex et SG Capital Partenaires, Briconord a triplé de taille en 2021. Il propose une large gamme de produits et d'accessoires comprenant plus de 30 000 références dans les univers de la cuisine, des sols et des murs, de la menuiserie intérieure, de la sécurité domestique, de la visserie et fixation et de la quincaillerie du bâtiment et d'ameublement. Chacune des quatre entreprises qui composent le groupe a acquis à travers le temps une forte notoriété auprès des grands distributeurs du domaine du bricolage et du négoce.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Effectivement, la principale attention porte sur l'équipe de management. Si je reprends l'exemple d'EKKIA, à un moment délicat, il y a quelques années, l'équipe a été capable - en six mois - de revoir et faire évoluer le business model et de modifier tous les process. Aujourd'hui, c'est 250 personnes, pour 100m€ de chiffre d'affaires et 15 m€ d'Ebitda.

**MdA :** Quel a été l'apport d'UI dans cette transformation. De mémoire, UI Investissement avait créé pendant le Covid des boîtes à outils pour aider ses participations ces dernières années ?

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Oui. Nous avons pensé qu'il fallait être plus présent encore dans ce moment critique et conjoncturel, et nous avons mis en place des supports dédiés autour de conseils, de hotline... Mais de façon pérenne, nous avons structuré ce soutien autour de notre équipe et de

**“Concernant les carve out, il y a quand même des difficultés sur ce type d'opérations car les groupes ne sont pas toujours prêts quand ils prennent la décision et du coup c'est long à mettre en place. Pour revenir sur 2022, j'aimerais pondérer ce qui a été dit sur la performance de certains secteurs. Nous intervenons dans la distribution, et je pense qu'il faut relativiser. Cela dépend du domaine d'intervention. La distribution spécialisée dans nos domaines se tient bien en général.”**

*Christian Guillou*

notre Académie UI. Le premier volet de l'Académie, ce sont nos partenaires experts avec qui nous avons construit des programmes de développement propriétaires pour accompagner le dirigeant et son entreprise aussi bien sur les fonctions supports que opérationnelles. Le deuxième volet, ce sont les Entrepreneurs UI (environ 50) qui peuvent intervenir soit ponctuellement parce qu'ils ont une connaissance de la situation grâce à un vécu (ouverture d'une filiale à l'international, développement d'un produit ...), soit être présents plus durablement dans un board parce qu'ils ont, par exemple, une connaissance sectorielle. Le troisième axe de notre Académie, c'est le Lab UI qui canalise expertise et expérience de cet écosystème pour le mettre à disposition de nos dirigeants sous différentes formes (organisation de masterclass, de tables rondes...). Côté ESG, avec « Trajectoire ESG », nous avons mis en place un programme de développement appuyé par un système de cotation pour évaluer le niveau

### Stéphanie Pépineau

- Directrice associée chez UI Investissement, Stéphanie Pépineau a débuté sa carrière au sein des équipes de financements structurés de CA-CIB, avant de rejoindre UI Investissement. Stéphanie accompagne notamment des groupes dans le secteur de la santé (Excellence Imagerie, Theradial) et de l'éducation - formation (Imparare, Takoma).
- UI Investissement a la particularité d'avoir développé des expertises sectorielles et de bénéficier de 13 implantations régionales pour optimiser la détection des projets et faciliter leur mise en œuvre opérationnelle.
- Pour accompagner les dirigeants de ses 400 participations, UI Investissement a également développé une Académie ainsi qu'un programme propriétaire "Trajectoire ESG".



de maturité ESG des entreprises sur la base de 27 indicateurs. Après une première cotation, est mis en place avec le dirigeant un plan stratégique et opérationnel RSE dans lequel sont définis les axes et les actions prioritaires. Ces actions sont mises en œuvre année après année, et la cotation est revue. Certes, le score est important, mais l'objectif est vraiment de s'inscrire dans une démarche de progrès. C'est un programme propriétaire que l'on a fait labelliser par Bureau Veritas afin d'en garantir l'objectivité, c'est également très innovant.

**MdA :** Dans quelle mesure l'ESG et la distribution de la valeur créée progresse-t-elle dans l'entreprise ?

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Notre programme trajectoire ESG permet de construire un chemin qui est dans l'évolution naturelle des choses. Finalement, la personnalité des entrepreneurs impacte évidemment le dynamisme. Certains sont plus portés sur l'ESG

que d'autres, mais globalement nous

**“Nos souscripteurs nous demandent de respecter certains indicateurs. Notre travail ne consiste pas uniquement à transmettre les questions aux sociétés que nous accompagnons. Nous avons développé un programme propriétaire pour aider nos sociétés à s'inscrire dans une démarche de progrès en matière ESG et qui s'inscrit dans un plan RSE que nous avons défini avec le dirigeant et son équipe.”**

*Stéphanie Pépineau*

relevons une forte adhésion, et la volonté de l'intégrer dans la culture

d'entreprise. Nous venons par exemple de transformer Excellence Imagerie en Entreprise à Mission avec une ouverture programmée du capital à tous les salariés avec attribution d'actions gratuites.

**Olivier Renault, Lamartine Conseil :** Nous observons une montée en flèche de l'actionnariat salarié, en particulier au sein des entreprises éligibles à la participation légale... Rappelons en effet que le second critère de Bercy s'agissant de l'ESG en social c'est l'actionnariat salarié. Aujourd'hui, les outils d'actionnariat salarié pourraient même être intégrés au sein des Management Packages. Mais, cela nécessiterait une véritable évolution des mentalités et des pratiques, qui ont encore tendance à réserver le Management Package aux membres du Cercle 1, membres du Comex etc.

**Jacques-Henri Hacquin, NG Finance :** Il est vrai que l'actionnariat salarié est de plus en plus répandu et utilisé dans les entreprises, et qu'il peut



### Perrine Sauzay

- Perrine SAUZAY associée de Lamartine Conseil dans le département « Sociétés et transmission ». Titulaire d'un Master 2 en Droit privé fondamental (Université Paris-Sud), Perrine SAUZAY a intégré LAMARTINE CONSEIL en 2013. Elle a développé au fil des années une expertise en droit des sociétés et plus spécifiquement en transmission d'entreprises sur le segment « Small cap », notamment en accompagnant des investisseurs financiers, des dirigeants ou des groupes dans le cadre d'opérations de LBO ou de prises de participation majoritaires ou minoritaires dans le capital de sociétés ainsi que sur les opérations de M&A.
- Perrine intervient sur des opérations couvrant tous les secteurs d'activité. Elle a notamment été conseil de CAPITAL EXPORT dans le cadre du LBO primaire sur le Groupe ACFRI ; des dirigeants de Europ Net dans le cadre du MBO ; du Groupe SFP DEVELOPPEMENT dans le cadre de 5 opérations de croissance externe ; Ou encore du Groupe ECO CLEAN également dans le cadre de 4 acquisitions.

contribuer à renforcer l'engagement des salariés envers leur entreprise. Cependant, il est important de noter que cela ne garantit pas toujours la réussite de l'entreprise, car il y a d'autres facteurs en jeu tels que la compétitivité du marché, la qualité de la gestion et l'innovation.

En ce qui concerne les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans les packages de rémunération, ils sont de plus en plus pris en compte par les entreprises. Cela est dû à la pression croissante des investisseurs et des parties prenantes pour que les entreprises prennent en compte ces critères dans leur stratégie et leur gouvernance. Cependant, il est vrai que ces critères ne sont pas encore systématiquement intégrés dans les packages de rémunération, mais leur prise en compte devrait continuer à se renforcer dans les années à venir.

**Perrine Sauzay, Lamartine Conseil :** Si la pratique consistant à conditionner le Management Package aux critères extra financiers est rare, elle existe toutefois. Je l'ai vu quelques fois l'année dernière dans les fonds

minoritaires. Le but était incitatif, si les dirigeants ne respectent pas certains critères, le Management Package peut s'en trouver impacté.

**“Si la pratique consistant à conditionner le Management Package aux critères extra financiers est rare, elle existe toutefois. Je l'ai vu quelques fois l'année dernière dans les fonds minoritaires. Le but était incitatif, si les dirigeants ne respectent pas certains critères, le Management Package peut s'en trouver impacté.”**

*Perrine Sauzay*

**Mda :** Chez Cosmogen, l'ESG c'est dans l'Adn de l'entreprise depuis le début il me semble.

**Priscille Allais, Cosmogen :** Oui mais une nouvelle étape vient d'être franchie. Nous sommes devenus une entreprise à mission. Nous avons dû changer nos statuts et passer par 3 certifications. Je dois reconnaître que sans le vouloir, cela nous aide à séduire de nouveaux collaborateurs. Chez notre actionnaire, cette démarche a été également très bien accueillie car nous sommes la seule participation avec ce statut. MBO & CO en est très fier. Cela a un effet positif sur toutes les parties prenantes. Nos clients ont apprécié notre démarche. Nos fournisseurs également; Finalement c'est tout un écosystème qui est impacté positivement par notre démarche.

**Philippe Serzec, PwC TS :** On parlait de l'attractivité de la marque employeur. Notamment en région. La guerre des talents continue et le fait d'avoir quelque chose d'autre à offrir donne du sens au-delà du package.

**Priscille Allais, Cosmogen :** Et je pense que dans le M&A, dans les trimestres qui vont venir, cela va augmenter la valeur de l'entreprise.





### 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 2022, Aca Nexia ayant participé à plus de 140 opérations en 2022.
- Il développe depuis plusieurs années une expertise dans le domaine de l'enseignement supérieur privé en qualité de conseil et pour des missions de due diligence. 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'étranger.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** C'est déjà le cas. Nous sommes convaincus que les deux trajectoires, économique et sociétal, sont liées.

**Olivier Renault, Lamartine Conseil :** Et il existe déjà des Business plan extra-financiers.

**Priscille Allais, Cosmogen :** Et d'ailleurs, Cosmogen en est sans doute un parfait exemple. L'entreprise a été retournée en pleine crise et avec une stratégie de croissance basée sur la RSE. Et aujourd'hui l'entreprise est en pleine forme. Ma démarche c'est d'expliquer que c'est pas quelque chose en plus c'est inhérent à la croissance.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Nous l'encourageons. D'ailleurs une de nos participations, Excellence Imagerie, est passée entreprise à mission et dans le cadre de cette étape nous avons décidé d'ouvrir le capital à l'ensemble des salariés du groupe, manipulateurs, secrétaires médicales et fonctions support pour

les fidéliser et partager la valeur.

**MdA : Et chez Briconord, l'ESG grandit également ?**

**“La problématique de la crise américaine n'est pas complètement la même que la problématique européenne. Car pour le coup, aux USA, ils n'ont pas de sujet énergétique. Les Etats Unis connaissent une surchauffe économique et la seule réponse pour y remédier est la hausse des taux d'intérêt.”**

*Fabrice Huglin*

**Christian Guillou, Briconord :** Nos clients comme Leroy Merlin par exemple sont très en avance sur ces

sujets. Ils encouragent même la création d'un "nutri-score du bricolage". Donc nous avons emboîté le pas vers cette démarche. Chez Briconord, nous avons un responsable RSE dans chaque société. On a fait notre bilan carbone et on s'est fixé un certain nombre de missions et d'actions quantitatives qui ont un impact sur notre stratégie produits et notamment le choix de nos fournisseurs. Cependant on est tous apprenant dans un système ou il y a beaucoup de référentiels. Il est difficile de répondre à tous. Une difficulté par exemple, c'est que nous avons plusieurs fonds au capital et que chacun a ses propres indicateurs RSE...

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Nos souscripteurs nous demandent de respecter certains indicateurs. Notre travail ne consiste pas uniquement à transmettre les questions aux sociétés que nous accompagnons. Nous avons développé un programme propriétaire pour aider nos sociétés à s'inscrire dans une démarche de progrès en matière ESG et qui s'inscrit dans un plan RSE que

### Olivier Renault

- Olivier Renault est associé gérant de Lamartine Conseil, et diplômé en droit des affaires et fiscalité de l'Université de Paris I. Spécialisé sur le Small-Cap, il est intervenu à titre personnel sur quelques centaines de LBO/OBO/MBI depuis le début de sa carrière. Entrepreneur dans l'âme, il a une connaissance pointue des pratiques du capital investissement, ainsi que des problématiques des dirigeants des entreprises, qu'il accompagne à toutes les étapes de leur vie; † Lamartine Conseil est présent en France au travers de ses bureaux de Paris, Lyon, Aix-Marseille et Bordeaux.
- Conseil régulier de fonds d'investissement de premier plan comme Naxicap Partners, Initiative & Finance, Turenne, Capital Export, MBO&CO ou encore iXO Private Equity, Lamartine Conseil a notamment conseillé en 2022 les opérations suivantes : LBO secondaire de Glass Partners Solutions, transmission de Poclain Hydraulics, et opérations dans le secteur de la santé ( Bioclinic, Diagnostivie, Denteka...)



nous avons défini avec le dirigeant et son équipe.

**Marc Sabaté, In Extenso :** Je voulais rebondir sur les modes de financement qui évoluent. Avec les différents critères ESG il y a aussi une reformulation du mode de financement des opérations qui intègre les salariés les managers et des produits différents...2023 sera aussi une année innovante de ce point de vue là.

**Olivier Renault, Lamartine Conseil :** Je suis d'accord. On le voit d'ailleurs de plus en plus : l'argent de la participation légale, augmentée le cas échéant d'abondements volontaires ou de l'employeur, et généralement considérée comme un Cash Trap, peut parfaitement contribuer à la constitution du capital de Newco. Cette pratique est particulièrement bien considérée par Bercy.

**MdA : On a senti quelques tensions en 2022. Jacques-Henri, est-ce que 2023 sera l'année de renégociation Man Pack !**

**Jacques-Henri Hacquin, NG Finance :** C'est peut être trop tôt mais c'est l'occasion d'intégrer

**“Les pratiques évoluent en matière de Man Pack. On le voit d'ailleurs avec une utilisation pertinente de l'argent de la participation légale qui peut contribuer au capital. C'est d'ailleurs favorisé par Bercy.”**

*Olivier Renault*

d'autres indicateurs de performances. La jurisprudence aide le marché à s'orienter vers des pratiques sécurisées comme les attributions gratuites d'actions.

**Olivier Renault, Lamartine Conseil :** OUI. S'agissant des actions gratuites, il convient de tenir compte de

l'opération qui suit : même une cible émet des AGA peu de temps avant une opération de transmission, cela fonctionne : il suffit d'intégrer leur effet dilutif dans la Cap Table, puis de les annuler et faire en sorte que la Newco réemette les AGA au profit des bénéficiaires antérieurs.

**Christian Guillou, Briconord :** Pour revenir sur la partie gouvernance, un sujet clé est celui de l'intéressement des collaborateurs. Dans le cadre d'acquisitions c'est assez difficile de se mettre autour de la table avec des investisseurs quand cela n'était pas prévu et que l'on veut intégrer des managers des sociétés que vous avez racheté. Mon expérience c'est que ce n'est pas toujours facile.

**Jacques-Henri Hacquin, NG Finance :** Il est vrai que les outils tels que AGAPD peuvent faciliter la mise en place de l'actionnariat salarié et permettre de mieux sécuriser les transactions. De plus, la loi Macron de 2015 a contribué à simplifier la mise en place de l'actionnariat salarié en



### Jacques-Henri Hacquin

- Jacques-Henri Hacquin est Président du cabinet NG Finance. Il possède plus de 15 années d'expérience en Finance d'entreprise et en Évaluation de sociétés cotées et non cotées. Il a démarré sa carrière chez HSBC, puis Société générale CIB, avant de co-fonder NG Finance en 2011. Jacques-Henri intervient de la mastère Finance de L'EM Lyon. Il est également membre de la CNECF.
- Il supervise les activités d'évaluation financière, de Transformation & Performances et de Transactions Services en lien avec les Fonds d'investissement et holdings, les banquiers et les différents acteurs du monde juridique et fiscal. Ses activités comprennent tout particulièrement l'accompagnement, la structuration de plans d'intéressement des dirigeants et managers ainsi que l'attestation du taux des Obligations convertibles (Sweet Equity). Parmi les dernières opérations conseillées, Jacques-Henri est intervenu sur le Management Package de ECG (PAI), de Tennaxia (Marlin Equity Partners), Groupe Infodis (HLD).

France. Quant à la question des critères de sortie (Leaver), il est important de bien les définir pour éviter toute requalification ultérieure. C'est pourquoi il est de plus en plus courant de mettre en place des critères de sortie moins restrictifs pour les actionnaires salariés afin de limiter les risques de requalification et d'assurer une plus grande stabilité du capital.

**MdA : Stéphanie, j'ai une question sur 2023, comment travaille-t-on les business plan des entreprises aujourd'hui ?**

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Pas forcément différemment qu'auparavant, mais nous sommes encore plus vigilants dans la sélection des projets. Concernant l'impact de la hausse des conditions de financement, il est limité car notre effet de levier est en moyenne de 3 fois net avec un recours principalement à des partenaires bancaires. En revanche, la couverture à mettre en place sur la dette d'acquisition s'est renchérit. Sur le portefeuille d'UI, le travail de planification stratégique et de

mise en œuvre opérationnelle est en revanche important, en effet 80% de notre création de valeur est liée à la

**“Effectivement, il est encore trop tôt pour prédire si 2023 sera l'année des renégociations de Man Pack, mais il est possible que l'année en cours soit marquée par des discussions sur les performances et les critères d'attribution des actions.”**

*Jacques-Henri Hacquin*

croissance de l'activité et de la marge opérationnelle. Les 20% restants sont liés au rerating de multiple. L'impact Effet de levier est quasi nul compte tenu de notre stratégie active de croissances externes, qui conduit à du réendettement dédié. Nos performances sont très bonnes

d'ailleurs. C'est sans doute lié au secteur dans lequel on intervient. On se concentre sur les secteurs résilients. Et on réalise beaucoup de croissances externes. En moyenne, on réalise une croissance externe par société que nous accompagnons.

**Philippe Serzec, PwC TS :** J'ai l'impression qu'aujourd'hui il y a plus de réflexions sur la création de plateformes de consolidation notamment dans la santé, la formation, l'électronique, l'imagerie qui sont des marchés encore largement atomisés... C'est un virage important.

**Marc Sabaté, In Extenso Finance :** Il y a sans doute une pression par le fait qu'il y a, en relatif du moins, un volume d'opérations primaires en baisse. Du coup, cela renforce un flux d'opérations vers des stratégies de Build Up et une réflexion des fonds sur l'augmentation de la durée de leurs investissements.

**MdA : Dans les process, on voit plus d'investisseurs qui reviennent en minoritaire dans un nouveau deal**

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Oui cela arrive. Après plusieurs années de travail avec le dirigeant sur la stratégie de son entreprise, sur l'évolution de son business model et sur la mise en œuvre opérationnelle, il est parfois assez frustrant de s'arrêter au bout d'un cycle de 5 ans lorsqu'on peut se sentir encore utile pour l'accompagner davantage. Réinvestir est aussi plus confortable lorsque l'on connaît le marché, l'entreprise et une équipe de management qu'on sait capable de mener à bien une nouvelle phase de développement de l'entreprise.

**Olivier Renault, Lamartine Conseil :** Cela conforte également la valeur retenue, pour les nouveaux investisseurs financiers, et peut constituer pour les investisseurs cédants, une forme de “rattrapage” sur la création de valeur future.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** C'est un très bon point. C'est rassurant pour le fonds successeur de savoir que les investisseurs historiques restent. C'est une sorte de garantie

**Olivier Renault, Lamartine Conseil :** Oui et on comprend que cela conforte une convergence d'intérêt.

**Jacques-Henri Hacquin, NG Finance :** Effectivement, le choix de mettre en place un dispositif d'actionariat salarié lors d'un réinvestissement minoritaire dépend de nombreux facteurs, tels que le projet de l'entreprise, le cycle d'investissement, le marché, les parties prenantes, etc. Il est important de bien évaluer les avantages et les inconvénients de l'actionariat salarié dans chaque situation spécifique pour prendre une décision éclairée.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Exactement, parfois il faut savoir rester longtemps actionnaire pour accompagner des mutations plus longues à mettre en place. Chez Ekkia,

nous sommes actionnaires depuis plus de dix ans, compte tenu du résultat, ce n'est pas un regret.

**Christian Guillou, Briconord :** Certes les investisseurs sont souvent là pour accompagner l'entreprise dans la durée, mais quand vous faites votre BP à 5 ans en 1 an, notamment grâce aux build-ups, il y a une forte tentation de l'investisseur de “prendre la monnaie”.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Cela dépend de la philosophie de la société d'investissement qui accompagne, je ne crois pas – au cas particulier – que ce soit notre esprit. C'est pour cela qu'il est important de bien choisir les investisseurs avec qui on s'associe. Mais le rôle de banquier d'affaires est aussi essentiel, il est parfois bien plus efficace pour la société de n'interroger que quelques fonds bien choisis.

**MdA : on a fait un tour des enjeux 2023. Si on prend un peu de hauteur comment voyez vous le PE à horizon 2027 ?**

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Avec optimisme, aussi bien pour son rôle d'appui au développement que celui de placement financier, c'est quand même la classe d'actif qui performe le plus depuis 15 ans.

**Jacques-Henri Hacquin, NG Finance :** les entreprises en forte croissance et les start-ups continueront d'être des cibles d'investissement privilégiées pour les fonds de Private Equity, en raison de leur potentiel de croissance et de leur flexibilité opérationnelle. Enfin, l'intégration de la technologie dans l'industrie du Private Equity devrait se poursuivre, avec l'adoption croissante de l'intelligence artificielle, de l'automatisation et des plateformes numériques pour améliorer les processus de due diligence, de gestion des risques et de création de valeur.

Ces tendances pourraient avoir un impact significatif sur l'industrie du Private Equity à horizon 2027, en transformant la façon dont les investisseurs et les entreprises travaillent ensemble et en ouvrant de nouvelles opportunités d'investissement et de création de valeur.

**Stéphanie Pépineau, UI Investissement :** Capzantine vient d'ailleurs de lancer un fonds avec AXA

**Marc Sabaté, In Extenso Finance :** Oui les sociétés sous LBO ont un indice de performance supérieur, ce qui rend le private equity attractif, notamment pour anticiper les transmissions internes.

**Philippe Serzec, PwC TS :** Il y a eu une baisse des valorisations et aussi des opérations qui ne se sont pas faites. On a une crise et le M&A se nourrit des déséquilibres. Dès lors qu'il y a un déséquilibre, cela force à la réflexion stratégique. Il y a une forme d'urgence et on doit se poser des questions sur son portefeuille d'activités. Et cela qui crée des sujets nouveaux, spin off et carve out qui alimentent le marché du private equity.

**Fabrice Huglin, ACA Nexia :** Le PE a aussi un rôle clé pour nous aider à transformer nos PME en ETI. Elles restent encore deux fois moins nombreuses que chez certains de nos voisins européens. ■