

15
Octobre
2024



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial LBO



chez Mayer Brown, 10 Avenue Hoche, 75008 Paris

LBO : LA GRANDE DISPONIBILITÉ DES FINANCEMENTS

pourrait favoriser une nouvelle dynamique

Après trois années de Covid, une année 2023 plus calme et sélective, le marché serait-il en train de retrouver la dynamique de ces dernières décennies. Une chose est sûre : les financements sont de retour quelle que soit la taille des transactions envisagées. D'ailleurs, le plus gros LBO jamais réalisé se négocie actuellement et plusieurs opérations d'envergure seraient également à l'étude. Mais toutes les sociétés et tous les secteurs ne sont pas éligibles à ces opérations, faute de "Current trading" au rendez-vous. Loin d'être acyclique, cette industrie doit sans cesse se repenser et trouver des nouveaux leviers de création de valeur pour rester la plus performante de toutes les classes d'actifs sur longue période.

MdA : Il y a un an on n'était pas très optimiste. Une part d'incertitudes avait contribué à ralentir la dynamique transactionnelle. Les élections françaises sont passées, la dynamique transactionnelle est-elle de retour ? Quels segments et secteurs sont privilégiés par les fonds ?

Martin Naquet-Radiguet, PwC : Il y a des raisons d'être optimiste. Paul pourra le dire, le financement est là, quelle que soit la taille des deals aujourd'hui. Ce n'est plus l'absence de financement qui bloque les opérations. Ceci dit, je trouve qu'il n'y a pas une activité débordante sur le mid-cap. Les performances des entreprises sont assez souvent compliquées actuellement, et cela pèse sur le lancement de nouveaux process. Difficile de faire un deal quand on a des current trading qui souffrent. Et ce d'autant plus qu'il y a un aspect encore plus important : on n'a pas vu converger l'attente de prix des vendeurs avec ce que les acquéreurs sont capables de proposer pour faire un deal raisonnable. On a donc des volumes de transactions qui restent faibles et on n'assiste pas au rattrapage des deals qui ne sont pas sortis, comme

cela avait été le cas après le covid. En revanche sur le large cap on sent un vrai frémissement et plusieurs dossiers supérieurs à 1 Md€ sont à l'étude, ce qui est une vraie différence avec 2023. Et sans même parler d'Opella, qui s'il va jusqu'au bout sera le plus gros LBO jamais réalisé en France. Sanofi a indiqué que la valorisation d'Opella est basée sur une valeur d'entreprise d'environ 16 milliards d'euros, qui correspond à environ 14 fois son excédent brut d'exploitation (Ebitda) estimé pour 2024.

MdA : Julie, sur le terrain, vous confirmez que le deal flow est moins nourri sur le Mid-Cap ?

Julie Khayat, Qualium Investissement : Oui, je partage ce que dit Martin. Au printemps, avec l'amorce de la baisse des taux et un deal flow soutenu, nous avons cru que le marché allait connaître une accélération. Mais les événements politiques et les incertitudes qui en découlent ont ralenti la reprise. Depuis, nous nous situons dans un entre-deux avec un deal flow moindre et des discussions plus longues pour faire

aboutir les dossiers. Ces transactions sortiront mais cela nécessitera sans doute un peu de temps et des current trading au rendez-vous.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP : Il y a peut-être aussi une inquiétude des GPs quant à la collecte... On a l'impression que les levées de fonds sont quand même plus difficiles ces deux dernières années. Est-ce que les GPs ne sont pas plus sélectifs pour étendre un peu dans le temps leur levée de fonds afin de ne pas se retrouver dans l'entonnoir où tout le monde est en train de lever en même temps.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Il y a effectivement un lien étroit entre désinvestissement et levée de fonds. Les LPs investissent l'argent qu'ils ont récupéré donc il faut qu'il y ait des sorties pour pouvoir investir. Par ailleurs, ils ont des allocations d'actifs pour leurs investissements dans le coté et le non coté. Concrètement, la baisse des marchés boursiers a impacté leur allocation globale. La baisse des actifs cotés à paradoxalement réduit la poche d'investissement non cotés.

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.
- Au cours des 27 dernières années, Martin Naquet-Radiguet a mené près de 700 projets de due diligence, pour des investisseurs financiers ou industriels, côté buy-side ou sell-side. Ses clients incluent un large portefeuille de fonds d'investissement mid-cap ou large-cap (Montagu, IK, Adagia, Sagard, Motion EP, Dentressangle, 3i, Qualium, Abenex, Antin, Partners Group, etc.), ainsi que des grands groupes français (VINCI, Naval Group, Sodexo, etc.).
- Parmi les projets menés par Martin en 2024 figurent notamment les vendor due diligence sur Mademoiselle Desserts, Domia Group, ImDev, FIM Medical et les due diligence buy-side sur Technoflex ou Edinburgh Airport.



MdA : Vincent, chez KPMG vous intervenez sur tous les segments Small, Mid et Large cap. Voyez-vous des dynamiques très différentes ?

Vincent Delmas, KPMG : Le volume d'activité du small cap reste soutenu alors que le Mid-Cap semble légèrement en retrait par rapport à ce qu'on observait auparavant, avec un marché fortement polarisé. Les actifs qui plaisent sont très disputés et les "bidders" se donnent les moyens de travailler les actifs en vue d'externaliser le maximum de valeur, via des build ups notamment. En complément de ce que disait Martin, nous étions en sell-side sur Opella, mais ce projet a été initié il y a plus de deux ans et arrive maintenant sur le marché. Cependant, cela signifie-t-il que le segment du large cap bénéficiera durablement d'un flux de deals conséquent ? Je n'en suis pas certain.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP : C'est vrai que l'indice Argos commence à faire ressortir cette

polarisation qui est très forte. Argos fait état d'une baisse des valorisations. Après à l'intérieur de ce segment il y a une grande diversité de valorisations

"Il y a des raisons d'être optimiste. Sur le large cap on sent un vrai frémissement et plusieurs dossiers sont à l'étude supérieur à 1 Md€. Et sans même parler d'OPELLA, qui si il va jusqu'au bout sera le plus gros LBO jamais réalisé en France."

Martin Naquet-Radiguet

selon les secteurs concernés. 31% des deals sont à moins de sept fois l'Ebitda. Et 17% sont à plus de 15 fois l'Ebitda.

Vincent Delmas, KPMG : Et cela

sans compter que l'indice ne prend en compte que des deals réalisés.

Mathieu Antonini, Perwyn : Je suis d'accord, en 2023, on estime qu'un deal sur deux ne s'est pas fait. En 2024 on s'est dit que cela devait repartir car il faut que cela reparte. Si vous regardez ce qui s'est passé en 2010, on a eu le même phénomène. En 2008, on a eu la crise financière, 2009/2010, on a eu la crise du crédit et c'est reparti.

Olena Vlasjuk, Aon : Dans la mesure où nous intervenons sur des dossiers de toutes tailles et tous secteurs d'activités confondus, nous avons une bonne vision du marché actuel. Je suis d'accord avec Jean-Philippe, la polarisation du marché est marquée, avec des valorisations très contrastées selon les secteurs. Dans le segment Small cap, l'activité reste dynamique, et les actifs de qualité sont particulièrement disputés. Nous constatons que les secteurs à forte croissance, comme la santé, la technologie, l'éducation ou les énergies renouvelables, continuent



Mathieu Antonini

- Partner & Head of France and Southern Europe, Perwyn Avec plus de 25 années d'expérience, Mathieu est un investisseur très expérimenté en private equity.
- Il a investi plus de 1.5Md€ en equity dans une quinzaine de transactions dont récemment les investissements dans Unither, Solina, Photonis, Prosol-Grand Frais, Cruiseline et Rubel&Ménasché.
- Après 20 ans chez Ardian où il dirigeait finalement l'activité BuyOut en France, Mathieu est désormais en charge de Perwyn pour la France et l'Europe du Sud depuis 2022. Créé à Londres il y a une décennie, Perwyn est une société d'investissement focalisée sur le segment smidcap opérant avec une base de capitaux permanents et des actifs sous gestion d'environ 1.5Md€. La mise en place d'un fort partenariat avec des entrepreneurs exceptionnels figure au centre du processus de création de valeur de Perwyn, stratégie qui tient particulièrement à coeur de son dirigeant en France qui investit personnellement aux côtés de ces derniers sur ses transactions.

d'attirer des valorisations élevées, tandis que d'autres secteurs plus traditionnels voient des multiples de valorisation plus faibles.

MdA : Comment expliquez-vous cet attentisme ? C'est du fait du Current Trading ou l'accumulation des incertitudes ?

Mathieu Antonini, Perwyn : Le current trading n'est pas l'unique sujet. En tant qu'investisseur de moyen-long terme, on n'achète pas un current trading mais des perspectives à 4 ou 5 ans, voire à 10 ans. L'accumulation des incertitudes joue ainsi que les attentes des vendeurs souvent liées à des valorisations trop élevées..

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Malgré tout, le "current trading" en berne de certaines participations dissuade les fonds de mettre ces actifs sur le marché en ce moment, ce qui ralentit l'ensemble du marché.

Mathieu Antonini, Perwyn : Oui car les valorisations ne sont pas forcément ajustées. Dans le Private

“Je pense que le vrai sujet pour un fonds, ce n'est pas seulement la performance d'investissement aujourd'hui; Le vrai sujet c'est comment sécuriser votre prochaine levée de fonds? La première chose c'est de ne pas décevoir ses investisseurs.”

Mathieu Antonini

Equity vous lissez les cycles. Mais il y a quand même des cycles. Il y a 20 ans le Private Equity était une classe d'actifs acyclique aujourd'hui ce n'est

plus le cas. La bonne nouvelle c'est qu'il y a des financements mais on est quand même dans des cycles. Quand vous prenez un vintage 2012, il fait beaucoup mieux qu'un vintage 2020. Les valorisations ne s'ajustent pas aussi vite en PE qu'en Bourse. On a eu un phénomène que l'on n'avait jamais vu avant au deuxième semestre 2022, c'est la hausse des taux. Et cela a forcément un impact. Aujourd'hui il y a beaucoup de valorisations qui ne sont pas encore totalement ajustées à la réalité Je pense que le vrai sujet pour un fonds, ce n'est pas seulement la performance d'investissement aujourd'hui; Un grand sujet c'est comment sécuriser votre prochaine levée de fonds ? La première chose c'est de ne pas décevoir ses investisseurs.

Julie Khayat, Qualium Investissement : Il est vrai qu'il y a également une demande des LPs de distribuer davantage. D'ailleurs c'était un peu le crédo à l'IPEM le mois dernier : "DPI (Distributed Value to

Jean Philippe Richaud

- Jean-Philippe est Directeur Général Adjoint et Directeur des équipes d'investissement de SWEN CP.
- Jean-Philippe débute sa carrière en tant qu'analyste financier. Il rejoint le Groupe MACIF en 2001 au poste d'adjoint au Directeur Financier et Responsable des investissements non cotés, pilotant le développement des allocations en Private Equity des différentes structures du groupe. En 2008, il crée l'activité non coté d'OFI Asset Management, qui devient en 2015 la filiale SWEN CP.



Paid-In capital) is the new IRR”.

Olena Vlasyuk, Aon : Je pense que l'attentisme est en partie dû au current trading, mais pas seulement. Les investisseurs sont confrontés à un environnement complexe et doivent gérer les incertitudes économiques et géopolitiques, le désaccord qui persiste entre les vendeurs et les acquéreurs sur la valorisation des cibles et les conditions de financement, qui est certes plus facile à obtenir, mais dont le coût est plus élevé.

MdA : Bertrand vous voulez réagir?

Bertrand Falcotet, Valtus: Le sous-jacent du current trading est quand même un vrai sujet. Nous réalisons plus de 900 missions par an, en France et en Europe, où la situation est assez similaire : la visibilité est compliquée dans beaucoup d'activités, d'où des difficultés à ajuster les valorisations entre cédants et acquéreurs. Cela bloque pas mal d'opérations. Quand on

échange avec les dirigeants, cela ne va pas trop mal, bien que peu de sociétés tiennent leur business plan. Ce qui en

“Il y a tout un tas de secteurs qui ont besoin de capex pour se transformer et passer à l'étape d'après pour continuer à opérer dans un environnement climatique qui sera très différent. L'accélération du dérèglement climatique est phénoménale ; cela doit être une inquiétude majeure pour les fonds quand ils achètent une entreprise.”

Jean Philippe Richaud

soi n'est pas trop problématique. Le

millésime du fonds joue énormément et peut mettre une pression forte sur certaines équipes qui ont besoin d'investir ou lever des fonds.

MdA : Julie, quand il y a moins de deals, historiquement, on a constaté que les fonds avaient à travailler plus leur portefeuille à travers des stratégies de Roll-Out ou de Buy & Build. C'est le cas aujourd'hui?

Julie Khayat, Qualium Investissement : Oui, lorsqu'il y a moins de deal flow on travaille davantage le portefeuille, que ce soit via la réalisation de Buy & Build ou l'optimisation des coûts. Il est en effet plus facile de réinvestir sur un actif en portefeuille pour financer des croissances externes car on connaît bien l'actif - c'est donc moins risqué - et ces opérations sont souvent relatives et donc créatrices de valeur. La mise en œuvre de stratégies de Buy & Build permet de créer de la valeur en jouant sur l'axe de la hausse de l'EBITDA



Ségolène Dufetel

- Ségolène Dufetel est associée dans le département Corporate & Securities du cabinet d'avocats Mayer Brown à Paris.
- Elle intervient dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions et de leveraged buy out dans un grand nombre de secteurs industriels et financiers.
- Ségolène conseille des fonds d'investissements et des groupes industriels ou de conseil français et étrangers, dans toutes leurs opérations d'acquisition et de cession et de restructuration.

et indirectement sur la hausse du multiple (car plus une entreprise est de taille importante et diversifiée, plus son multiple est élevé).

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Je ne peux qu'abonder ce que dit Julie. Sur les douze derniers mois, nous avons accompagné nos clients et leurs participations sur un nombre d'opérations de croissance externe deux fois plus élevé que les années passées. Cela rejoint les chiffres publiés par France Invest.

Olena VLASYUK, AON : Lorsqu'il y a moins de deal flow, l'optimisation est une priorité pour les fonds de private equity, notamment en matière d'assurances souscrites par les participations. Parmi les leviers de création de valeur, beaucoup de fonds nous mandatent pour procéder à un *screening* de leurs participations pour identifier d'éventuelles économies d'échelle sur le poste assurance. Certains fonds réalisent ce travail sur l'ensemble des lignes d'assurance, tandis que d'autres se concentrent sur des lignes spécifiques, le plus souvent D&O ou cyber. Par exemple, un fonds

de private equity avec une centaine de participations peut réduire ses coûts d'assurance au niveau de l'ensemble de son portefeuille de 10 à 20 %, ce qui est loin d'être négligeable. Cette optimisation crée de la valeur à l'échelle du fonds et contribue directement à un meilleur retour sur investissement. C'est dans cette optique que les fonds

“Sur les douze derniers mois, nous avons accompagné nos clients et leurs participations sur un nombre d'opérations de croissance externe deux fois plus élevé que les années passées.”

Ségolène Dufetel

nous mandatent car ils ont souvent une visibilité assez limitée sur le poids réel des assurances au niveau de leurs participations, qui sont gérées par le management des participations. Dans cette mission, notre rôle consiste

à revoir des polices d'assurance au niveau de toutes les participations en établissant une cartographie selon les juridictions, les assureurs et les types de couvertures. Ensuite, commence le travail d'optimisation : nos experts analysent comment réduire les coûts d'assurance et optimiser les couvertures, non pas participation par participation, mais à l'échelle globale du fonds et entament des négociations avec les assureurs.

MdA : On nous dit que le financement ne pose pas ou plus de problèmes aujourd'hui mais cela a quand même un prix. Qu'en est-il aujourd'hui ?

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Le financement est disponible sur tous les segments. Le bon current trading aide évidemment aussi car l'EBITDA sert de référence au quantum du financement. Simplement en fonction de la nature du financement, du prix, du levier on ne va pas voir les mêmes acteurs. Si tu es sur un actif Prime on peut lever un financement en 15 jours. Si l'actif est plus difficile à lire ou qu'on



Vincent Delmas

- Diplômé du MBA de l'Insead et de la Kedge Business School, Vincent Delmas a rejoint KPMG France en 1995, débutant en audit grands comptes avant de se spécialiser en Transaction Services à partir de 2005. Il accompagne depuis plus de 15 ans les fonds d'investissements ainsi que les grands groupes dans leurs opérations d'acquisition et de cession, en France et à l'international, dans des transactions valorisées entre 50 millions et plusieurs milliards d'euros, notamment dans les secteurs de la distribution, des services et de la santé.
- En 2020, il est nommé associé en charge de la Business Unit Transaction Services, où il pilote une équipe de 350 professionnels à Paris et dans les territoires. Fort de son expérience et reconnu comme un expert du Private Equity, Vincent continue de mettre son expertise au service de ses clients à chaque étape des transactions : dues diligences financière, ESG, EHS ou e-réputation à l'acquisition ou à la cession, assistance dans le cadre d'OPA, deal analytics, enjeux comptables et financiers de la transaction.

veut optimiser le financement, ça peut prendre plus de temps. Dans un processus très compétitif, on va plus sur de l'unitranche et c'est autour de 6% au-dessus de l'Euribor. En revanche on a vu des financements bancaires descendre proche de 3% de marge. Et cela c'est quelque chose que l'on n'avait pas vu depuis longtemps. Les fonds de dette privée ont constaté que les banques étaient revenues et se montrent plus agressifs commercialement.

Martin Naquet-Radiguet, PwC : Juste un petit commentaire pour revenir sur l'Ebitda. La tendance n'est plus à la créativité tous azimuts en matière d'EBITDA ajusté, pro-forma, retraité, run-rate ... comme cela avait été le cas dans un passé pas très lointain. Et c'est tant mieux ! Finalement, on cherche à se rapprocher de la vraie vie, de l'EBITDA cash.

Vincent Delmas, KPMG : On avait déjà entendu cela en 2010. La

réalité c'est qu'à un moment donné, les analyses des acteurs du TS sont au service des investisseurs et des

“Le volume d'activité du small cap reste soutenu alors que le Mid-Cap semble légèrement en retrait par rapport à ce qu'on observait auparavant, avec un marché fortement polarisé. Les actifs qui plaisent sont très disputés et les “bidders” se donnent les moyens de travailler les actifs en vue d'externaliser le maximum de valeur, via des build ups notamment.”

Vincent Delmas

financeurs. Cet écosystème a une mémoire à court terme et, comme toute industrie, respire au rythme des cycles.

Mathieu Antonini, Perwyn : Tous ces ajustements valorisés sans discernement, c'est un peu la définition d'une bulle : on voit moins le risque. Au premier semestre 2007 (le pic du cycle 2001-2008), la majorité des deals réalisés upper-large cap (au-dessus de 500 M€) se sont avérés peu ou pas créateurs de valeur.

Bertrand Falcotet, Valtus : J'ai découvert le Private Equity il y a 30 ans qui a depuis connu une hyper croissance. Le fait qu'il y ait des ajustements me paraît logique et sain. Et nous sommes manifestement dans une période où il y a des ajustements à faire. Sortir un TRI de 20% sur 20 ans chaque année, ce n'est pas si simple. Il faut apporter une vraie valeur ajoutée sur la gouvernance, la stratégie, la réalisation de build-up, et

Julie Khayat

- Julie Khayat (ESCP) a rejoint Qualium en 2011 après 4 années passées chez Morgan Stanley en leveraged finance à Londres et en M&A à Paris. Julie a accompagné Tournus Equipement, Socotec, le Groupe Mériguët (Ateliers de France), IMV Technologies ainsi que Labelium dans leurs stratégies de croissance tant organique que via build-ups jusqu'à leurs cessions.
- Elle a également joué un rôle actif dans l'origination et l'exécution des investissements dans SAFTI, Parella et plus récemment Recocash ainsi que Verdot IPS², et accompagne leur création de valeur.



aider l'entreprise à se structurer pour créer de la valeur.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP : Et il faut être capable de faire la distinction entre les tendances longues et les faits exogènes comme l'augmentation des prix de l'énergie. Ceux qui auront été raisonnables en 2020 et 2022 devraient sortir des bonnes performances.

Bertrand Falcotet, Valtus : Exactement.

Vincent Delmas, KPMG : Depuis deux ou trois ans, on a beaucoup entendu parler de secteurs résilients qui séduisent les investisseurs, comme la santé, la tech, le soft, l'enseignement. A la fin, j'ai l'impression que l'on revient aux fondamentaux. Au-delà des secteurs, la qualité du management reste un facteur clé d'investissement : une équipe dirigeante compétente fera toujours la différence, même face à des vents contraires.

Julie Khayat, Qualium Investissement : On prend également en compte ce qui a de la valeur stratégique. Dans la santé, on considère

“On a crû au printemps, avec la baisse des taux qui était annoncée et un deal flow soutenu que le marché allait connaître une accélération. Mais on a eu la dissolution de l'assemblée nationale et les élections dans la foulée, et il y a eu comme une espèce d'arrêt des opérations. Ces opérations sortiront mais je pense qu'il faut encore un peu de temps et des Current trading au rendez vous.”

Julie Khayat

certaines actifs stratégiques au-delà du current trading. On a la chance de réaliser des investissements avec un horizon de sortie de 4 à 5 ans, donc d'avoir cet horizon de moyen terme.

Vincent Delmas, KPMG : Pour ma part, dans le secteur de la santé, je fais la distinction entre les actifs qui ont la main sur les augmentations de tarifs et ceux qui ne l'ont pas. Pour ces derniers, cela complique considérablement les prévisions d'Ebitda.

Mathieu Antonini, Perwyn : Un des intérêts de la santé c'est que l'on utilise pas la carte bleue mais la carte verte... du moins pour le moment.

MdA : Mathieu, avez-vous comme Qualium des secteurs que vous préférez ou des stratégies de plateforme ?

Mathieu Antonini, Perwyn : On a quatre secteurs de prédilection: la technologie et les services digitaux,



Bertrand Falcotet

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

la santé, les services et le food. Mais on reste opportuniste et flexible, donc pas de secteur interdit. On a une liberté d'investissement sur une zone géographique donnée.

MdA : Aujourd'hui un GPs parle de performance financière mais aussi de performance extra financière à ses LPs; C'est devenu un must have. N'est-ce pas Mathieu ?

Mathieu Antonini, Perwyn : C'est d'abord un sujet d'analyse économique. On sait très bien aujourd'hui qu'il y a des secteurs qui sont compliqués car ils ne répondent pas aux critères ESG. A l'entrée ce n'est pas un sujet mais à la sortie cela en est un. Après, notre analyse est une analyse dynamique. on ne va pas s'interdire d'investir parce qu'il y a des camions qui polluent. Si on arrête les camions, on arrête l'économie. On a la grande chance de pouvoir être contrariant. On a quatre participations en France : Asla Délice (dans le food Halal), Kéobiz dans les services d'expertise comptable

pour les SME avec un modèle digital, Cruiseline (dans le secteur de la croisière). Cela peut être surprenant mais dans ce secteur très concentré, je

“Le sous-jacent du current trading est quand même un vrai sujet. Nous faisons plus de 500 missions par an en France et dans toute l'Europe, où la situation est assez similaire: la visibilité est compliquée dans beaucoup d'activités.”

Bertrand Falcotet

pense que cela va être un des premiers à devenir “carbon neutral”. Et enfin Rubel & Ménashé qui travaille pour les acteurs du luxe. Clairement, notre stratégie est d'être différenciant car on

ne peut pas concurrencer des acteurs qui sont sur le marché depuis 20 ans.

MdA : Qualium est un fonds article 8 avec la volonté d'aider ses participations à transformer aussi de façon extra financière ?

Julie Khayat, Qualium Investissement : Oui, lors de l'entrée au capital, nous réfléchissons aux leviers d'action possibles. Chez Qualium, nous avons beaucoup investi dans des métiers de service et dans ces sociétés, nous nous sommes logiquement focalisés sur le “S” de ESG. Nous mettons en place des systèmes de partage de la valeur. Nous le faisons déjà depuis un certain temps, d'ailleurs à plusieurs reprises avec l'aide de Ségolène, mais nous l'avons formalisé et systématisé. Il est important que tout le monde soit aligné et que tous les salariés bénéficient de la création de valeur. Le contrat de partage de valeur mis en place par la loi Pacte est un instrument cadré et adapté. Notre rôle est également de faire en sorte que

Olena Vlasyuk

- Olena dirige le département M&A and Transaction Solutions chez Aon France, le leader mondial du courtage en assurance et du conseil en risques.
- Olena et son équipe accompagnent les fonds de Private Equity et corporates dans leurs opérations M&A sur le volet due diligence (assurance, cyber, capital humain, IP) ainsi que sur le volet assurances transactionnelles (assurance de garantie de passif, assurance des risques fiscaux, assurance rachat de litige).
- Olena a rejoint Aon en 2017 après 8 ans d'expérience professionnelle en tant qu'avocate spécialisée en M&A au sein du cabinet Winston & Strawn, puis Ernst & Young. Olena s'est notamment spécialisée dans les transactions domestiques et internationales dans le cadre d'acquisitions, cessions, projets de réorganisations et joint-venture. Olena parle anglais, russe, ukrainien et français.



les managers arrivent à maturité sur ces sujets.

Bertrand Falcotet, Valtus : Je rebondis sur le social. C'est un vrai sujet qui aujourd'hui freine souvent la création de valeur. Avant même de partager la valeur, il faut déjà la créer en recrutant et fidélisant toutes les ressources dont l'entreprise a besoin. J'ai accompagné une ETI industrielle qui a triplé de taille en 5 ans pour atteindre 800 personnes, tirée par un marché très porteur mais très compétitif sur les ressources humaines. La dirigeante a dû renouveler trois fois son équipe de direction et mettre en place une politique sociale très pro-active du fait de l'hypercroissance. L'attractivité et la fidélisation des talents est essentielle pour le succès des entreprises, même dans une conjoncture qui se tend.

Julie Khayat, Qualium Investissement : Oui, nous avons en portefeuille une entreprise dénommée Parella qui est un leader européen du

“Lorsqu'il y a moins de deal flow, l'optimisation est une priorité pour les fonds d'investissement, y compris en matière d'assurances. Un fonds de private equity avec une centaine de participations peut réduire ses coûts d'assurance au niveau de l'ensemble de son portefeuille de 10 à 20 %, ce qui est loin d'être négligeable. Cette optimisation crée de la valeur à l'échelle du fonds et contribue directement à un meilleur retour sur investissement.”

Olena Vlasyuk

conseil en immobilier tertiaire et en aménagement des espaces de travail. Parella aide ses clients à mettre en œuvre des espaces de travail inspirants. Les entreprises ont en effet besoin que leurs salariés reviennent au bureau tandis que ces derniers aspirent à travailler dans un environnement agréable et bien localisé. D'ailleurs aujourd'hui, la stratégie immobilière des grands groupes ne se décide plus au niveau du directeur immobilier, ce sont des projets stratégiques pour la direction générale car le lieu de travail est un élément clé pour attirer et fidéliser ses talents, au même titre que le partage de la valeur.

MdA : Jean-Philippe, chez SWEN, vous étiez pionnier de l'ESG en France, vous voulez réagir ?

Jean-Philippe Richaud, Swen CP: Je pense que les sujets ESG sont au cœur de la réflexion des fonds, que ce soit à l'entrée ou à la sortie, comme l'expliquait très bien Mathieu. Chez



Paul Lombard



- Paul Lombard est associé au sein du département Corporate & Financial Services, en charge du département European Finance et responsable de l'équipe Banking & Finance à Paris. Il conseille principalement ses clients dans le cadre de financements d'acquisitions. Il est également régulièrement impliqué dans la restructuration de dettes et le marché des prêts syndiqués.
- En parallèle, Paul intervient aux côtés de l'équipe structuration de fonds dans le cadre de financements et conseille à ce titre de nombreux fonds de private equity (equity bridge, NAV, GP financing). Paul a créé l'équipe Banking & Finance à Paris et, en l'espace d'une dizaine d'années, il a constitué l'une des équipes de financement à effet de levier les plus réputées de Paris et d'Europe et est largement reconnu comme un leader du marché.
- Paul Lombard est cité comme un avocat de premier plan en Banking & Finance par Chambers Global 2024 et est reconnu par Chambers Europe ainsi que Legal 500 depuis plusieurs années.

Swen, on est passé en société à mission, avec la conviction que la Nature doit être préservée. Et on pense que les fonds sont les mieux placés pour agir sur la transformation des entreprises. Alors oui, on peut avoir quelques exclusions sectorielles mais c'est aussi dans un effort de collecte dirigée vers des solutions spécifiques, permettant d'agir concrètement, que nous pourrons tous avoir un impact positif sur le Climat et sur l'Environnement.

Olena VLASYUK, AON : L'ESG joue désormais un rôle central dans la sélection des cibles par les fonds d'investissement, reflétant l'importance croissante des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs décisions. Je parlais à certains grands fonds qui m'expliquaient que près de 40% des transactions ne se concrétisent pas en raison des critères ESG, ce qui souligne l'attention accrue portée à la durabilité et aux pratiques éthiques des entreprises ciblées. Les fonds

d'investissement et en particulier les fonds infra nous mandatent de plus en plus systématiquement pour réaliser des audits ESG dans le cadre de leurs investissements. Ces audits permettent

“Il y a effectivement un lien étroit entre désinvestissement et levée de fonds. Les LPs investissent l'argent qu'ils ont récupéré donc il faut qu'il y ait des sorties pour pouvoir investir.”

Paul Lombard

d'identifier les risques financiers, réputationnels et juridiques qui pourraient peser sur la valeur des actifs. Cet enjeu démontre que l'alignement ESG est devenu un critère essentiel pour réaliser les investissements, les

sécuriser et garantir ainsi une stratégie d'avenir responsable.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP : Mais on voit bien aussi qu'il y a tout un tas de secteurs qui ont besoin de capex pour se transformer et passer à l'étape d'après pour continuer à opérer dans un environnement climatique qui sera très différent de celui qu'on a aujourd'hui. L'accélération du dérèglement climatique est phénoménale. Cela doit être une inquiétude majeure pour les fonds quand ils achètent une entreprise, de se dire que dans cinq ans, cela ne sera pas la vérité d'aujourd'hui.

Martin Naquet-Radiguet, PwC : On ne peut pas sur le long terme être gagnant si on ne prend pas en compte l'environnement. Comme l'ont écrit 3 de mes associés, il n'y a pas d'entreprise qui gagne dans un monde qui perd. Je reste convaincu que le PE a son rôle à jouer, sans doute encore plus qu'avant.



MdA : Il y a aussi beaucoup de Dry Powder...

Julie Khayat, Qualium Investissement : Oui même si les levées de fonds sont plus compliquées. Nous avons terminé notre dernière levée au-dessus du target mais c'était en 2023. Je suis assez optimiste sur le fait que les années 2025 et 2026 seront favorables, en tout cas meilleures que 2024.

Olena Vlasjuk, Aon : Bien qu'il y ait beaucoup de dry powder, le déploiement sera sans doute plus sélectif et adapté aux nouvelles réalités du marché.

Bertrand Falcotet, Valtus : Sur ce sujet RSE, n'y a-t-il pas deux injonctions contradictoires entre les arbitrages à court et moyen terme ? Quand on est aux commandes, la volonté sincère de développer des actions RSE par nature, sur un horizon moyen et long terme peut être contrariée par une obligation de gérer le court terme : l'arbitrage EBITDA/ ESG se fait malheureusement encore trop souvent à court terme au profit du premier. Il faut beaucoup de courage de la part des dirigeants et des fonds pour faire les bons arbitrages sur le moyen terme.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP : D'où l'importance de les préparer le plus tôt possible. On co investit dans le transport routier par exemple. On a investi pour renouveler la flotte pour qu'elle soit plus durable. La question pour ceux qui n'ont pas fait ce travail, n'est peut-être pas simplement de perdre un point de multiple, mais de ne pas pouvoir vendre l'actif.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Aujourd'hui pour avoir un financement on est obligé de respecter les critères RSE. L'impact sur les conditions de prix est sensiblement plus significatif. Le différentiel de margé lié au critères ESG avant il était marginal désormais il est devenu important. Et cela joue aussi dans la syndication, certains établissements ne peuvent plus participer à un financement sans critère ESG.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP: Il y a un témoin lumineux sur cette tendance, ce sont les fonds d'impact qui ont été multipliés par 2 en cinq ans. C'était un peu considéré comme un sujet philanthropique il y a quelques années, et désormais ils se déversent dans le PE traditionnel avec des grands fonds comme KKR qui s'y mettent. C'est le signe d'une tendance lourde.

MdA : Mathieu parlait de la difficulté de lever des fonds. On voit l'émergence de fonds de continuation qui répondent partiellement aux problèmes de liquidité actuels. Ségolène, vous êtes très active sur le mid-Cap. Que représentent les fonds de continuation dans votre activité ?

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Les fonds de continuation sont de plus en plus présents dans le paysage du Private Equity et c'est désormais un élément qui est anticipé dans la documentation contractuelle. Cela n'est pas propre au mid cap car cela a tendance à croître sur tous les segments en offrant des options nouvelles aux différents acteurs.

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Cela renvoie au problème de Fair Market Value. On crée de la liquidité avec les LPs qui croient à la Fair Market Value dans la durée. Aujourd'hui quand on fait un fonds de continuation on est amené à refaire complètement le deal et le benchmark sur la valeur n'est pas du tout le même que lorsque les premiers deals de fond de continuation étaient sortis.

Dans les financements, on discute maintenant systématiquement de la possibilité d'avoir des fonds de continuation. C'est une tendance lourde et qui se structure.

Olena VLASYUK, AON : Je suis d'accord avec Ségolène, il y a aujourd'hui une véritable tendance d'utiliser des fonds de continuation. Autrefois, les fonds de continuation étaient principalement utilisés pour des actifs sous-performants, mais aujourd'hui, ils servent à retenir des actifs attractifs que le fonds préfère conserver pour continuer à en développer la valeur. D'après les discussions avec des banquiers d'affaires, les transactions secondaires via des fonds de continuation devraient occuper une place croissante sur le marché français dans les mois et années à venir. Cette nouvelle tendance a

d'ailleurs poussé les assureurs à adapter l'assurance GAP pour ces fonds de continuation. C'est un marché bien établi aux États-Unis et qui commence à se développer en Europe, avec plusieurs exemples récents en Espagne, en Italie et désormais en France. Nous avons d'ailleurs été sollicités à deux reprises pour étudier la possibilité d'utiliser l'assurance GAP pour des fonds de continuation. Il faut savoir que la couverture que l'assureur va pouvoir offrir dépendra de la structuration de la transaction ainsi que des audits disponibles. Cependant, cette solution reste nouvelle sur le marché français et les assureurs n'ont pas encore la même approche face à cette demande.

MdA: C'est plutôt une preuve d'ingéniosité...

Martin Naquet-Radiguet, PwC : Oui, le Private Equity a toujours été à la pointe en matière d'ingénierie financière. On a ainsi vu récemment l'essor du NAV Financing n'est ce pas Paul?

Paul Lombard, Willkie Farr & Gallagher : Tout est possible, on peut tout imaginer. On peut même faire du NAV financing sur un fonds de continuation. Une nouvelle façon d'ajouter du levier. Tout est possible.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP : Les fonds de continuation sont un vrai sujet aujourd'hui pour donner un peu de liquidité dans le marché. Les investisseurs sont aussi contraints dans leur allocation pour des raisons de liquidité. Comme les fonds sortent moins les actifs ou du moins sur un rythme moins élevé, les fonds de continuation apparaissent comme une bonne solution. Il y a aussi des investisseurs qui n'ont pas l'habitude de faire des opérations secondaires et pour qui c'est pas mal de faire des opérations secondaires relativement faciles où ils peuvent remettre de l'argent au travail auprès d'un gérant qu'ils connaissent et dans un actif



également connu. La dynamique est forte en ce domaine : les transactions dites "GP-led" représentaient 40% des deals secondaires sur 2023...

MdA : Selon une étude de Preqin, la part du résultat dans la création de valeur des entreprises détenues par des fonds a augmenté. La valeur de ces actifs a été multiplié par 3,21. Qu'en est-il des 6 années 2024 jusqu'à 2030 ? Preqin anticipe une baisse des multiples et un doublement des actifs d'ici 2030. Est ce que le sens de l'histoire?

Martin Naquet-Radiguet, PwC: Il n'y aucune raison que le private equity ne continue pas à croître. Aujourd'hui la croissance des actifs sous gestion et de dry powder reste extrêmement forte. Le mix va sans doute évoluer un peu, au profit des fonds de dette et des fonds d'infrastructure. Mais nul doute que le LBO et le cap-dev vont eux aussi continuer à progresser.

Mathieu Antonini, Perwyn : Le Private Capital ne représente que 4% de l'asset management au niveau mondial. Je pense que la marge de progression reste importante surtout que pour le moment, le retail ne fait que commencer.

Bertrand Falcotet, Valtus: D'autant que la valeur ajoutée apportée par les fonds à leurs participations ne cesse de croître et devrait donc continuer à séduire les investisseurs institutionnels.

Jean-Philippe Richaud, Swen CP: Le grand avantage du non coté est d'être en prise avec le réel. Pour des investisseurs institutionnels, Investir dans des sociétés que l'on choisit avec des management que l'on choisit, cela conforte le sentiment d'être acteur du changement. Surtout quand les résultats sont au rendez vous. La dynamique n'est pas prête de s'arrêter.

Julie Khayat, Qualium Investissement : Pour abonder dans ce que dit Jean-Philippe, le binôme investisseur/entrepreneur est clé dans la création de valeur, tant financière qu'extra financière en permettant de transformer une entreprise. ■