

LES RENCONTRES D'EXPERTS

















LE LBO SMALL-CAP CONTINUE D'AVOIR

sa dynamique propre en 2024



Quelles que soient les crises traversées, le LBO small cap transmission a toujours été le segment du Private Equity le plus actif. Fort d'un deal flow toujours en croissance, les fonds bénéficient aussi d'une quote d'amour en hausse année après année auprès des entrepreneurs. Leur rôle de partenaire de croissance est désormais mieux compris et apprécié surtout depuis quatre ans. Selon les chiffres de France Invest, ce segment est aussi un des plus performants grâce aux efforts de structuration et aux stratégies Buy & Build. Etat des lieux.

marché semble bénéficier de facteurs par an quelque soit les années entre 220 favorables en cette fin d'année et 250 opportunités d'investissement. 2024 ? Est-ce aussi votre sentiment Depuis le début de l'année, ce flux sur le terrain?

du small-cap est qu'il est soit acyclique financière est plus limitée que la et peu dépendant de la conjoncture, demande entrante d'opportunités lié à un fort taux d'entrepreneuriat d'investissements ce qui maintient les en France et qui parviennent à des prix. A la sortie des investissements Fabrice Huglin, Nexia S&A: Je rejoins

MdA: Après une année contrastée, le notre équipe idiCo SMall Cap reçoit entrant est d'ailleurs en croissance de MdA: Fabrice chez Nexia S&A, +6% par rapport à l'année précédente.

importante ce qui suggère un re-rating de multiple. Donc je suis plutôt assez optimiste.

vous traitez plus de 100 dossiers par Frédéric Mimoun, IdiCo: La beauté D'ailleurs, en Small Cap, l'offre an sur le Smid-cap. Vous avez donc une vision assez transversale. La dynamique est-elle de retour?

opérations de capital-développement / majoritairement primaires, l'offre ce que dit Frédéric. Heureusement, il y capital-transmission. A titre d'exemple, financière en Mid-Cap est très a un vrai volume sur ce segment donc

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.



On a quand même un contexte l'on va plutôt être sur un atterrissage de marché difficile ces temps-ci. Le secteur immobilier est compliqué, dans l'aéronautique des PSE se mettent en place, les ESN affichent "Il y a un vrai volume des performances plus faibles. Il en est de même du secteur automobile dont la croissance est très dépendante des véhicules électriques et hybrides et qui favorise plutôt le marché asiatique qu'européen. Cela fait quand même quatre grands secteurs qui sont pourvoyeurs d'emplois en France. Je suis assez étonné que cela ne se retrouve pas encore dans les chiffres du chômage. Mais cela pourrait arriver au 2ème et 3ème trimestre. Plus globalement, nos clients affichent un certain pessimisme avec une tendance baissière du chiffre d'affaires des entreprises et des mesures politiques qui ne sont clairement et Mid Cap se tient. Nexia S&A a pas des mesures de relance. Dans ce fait d'ailleurs autant d'opérations contexte, le nombre de défaillances sur 2023/2024 qu'en 2022/2023 d'entreprises revient à son niveau (notre clôture est en Août). Même

on arrive à naviguer à contre-courant.

termes d'activité M&A, je pense que 2024/2025 devrait être un peu moins en douceur avec un volume d'activité qui devrait ressembler à celui de 2019.

sur ce segment donc on arrive à naviguer à contre-courant. En termes d'activité, je pense que nous devrions atterrir sur un nombre d'opérations proche de celui de 2019."

Fabrice Huglin

Pour le moment, le marché du small après plusieurs années d'accalmie. En s'il est toujours difficile de se projeter,

active du fait d'un certain attentisme que l'on perçoit avec un allongement de la durée des opérations et des résultats globalement en baisse.

MdA: Est-ce que les secteurs sont toujours les mêmes comme la santé, l'éducation, la formation ?

Fabrice Huglin, Nexia SA: Il y a quelques différences en matière de secteurs forcément. Certains restent résilients. L'éducation en fait partie et il y a toujours des opérations dans ce secteur même si les chiffres démographiques ne sont pas correctement orientés puisque l'on a plutôt moins d'élèves qui arrivent en terminale. Cela pourrait toutefois être compensé par le fait que les élèves allongent leur durée de scolarité post bac. Dans ce contexte, nous intervenons davantage sur des Build Up, c'est aussi vrai dans l'éducation. Nous avons eu la chance notamment



Frédéric Mimoun

- Frédéric Mimoun est associé de l'équipe Small Cap d'idiCo qu'il a rejoint en septembre 2016. Frédéric Mimoun a démarré sa carrière chez Arthur Andersen, puis à la SG Hambros en M&A à Londres. Il retourne en France pour rejoindre la Royal Bank of Scotland en charge des équipes d'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.
- Diplomé de l'Ecole Spéciale des Travaux Publics Paris, Frédéric est actuellement Board Member notamment de Tennaxia, Taléo, Loré, Opportunity et NutriDry.
- L'équipe Small Cap, ainsi que les équipes Midcap et Mezzanine ont rejoint l'IDI en mars 2023, tout en gardant la même philosophie d'Investissement que sur les millésimes actuels en cours de déploiement. Dans le cadre de l'adossement à l'IDI, la maison mère est également anchor investor dans les classes d'actifs. Le Small Cap vise un 4ième milésime de 200 M€ et a déjà sécurisé en quelques mois 80 M€.

d'intervenir sur la reprise du pôle Léonard de Vinci par AD Education. On note également une stratégie de diversification géographique avec des acquisitions à l'étranger et notamment dans les pays limitrophes de la France dont l'Espagne, l'Italie, l'Allemagne et l'Angleterre. Après tous les Build Ups ne sont pas toujours réussis. Je ne sais pas s'il y a des études là-dessus.

MdA: Il me semble que certaines études indiquent qu'un deal de M&A sur deux n'est pas créateur de valeur. Après il me semble que les Build Ups avaient des taux de réussite supérieurs en fonction de la taille de la cible. Jérôme vous avez accompagné de très nombreux build-ups depuis 20 ans. Le taux de réussite s'est-il amélioré au fil des années?

Simmons : La création de véritables synergies n'est pas évidente. Il y a

quelques années, le taux d'échec totalement réussi, mais les deux autres des build-ups n'était pas très loin du taux d'échec des mariages en Île-de-France. Il y en avait un sur trois de

"La beauté du smallcap est un triptyque : un nombre d'opportunités entrantes indépendantes des cycles économiques (et même en croissance à date), une offre financière plus limitée que la demande de dossiers entrant (favorisant des prix d'entrée adapté) et à l'exit, une offre financière des acteurs du Mid-Cap importante ce qui favorise Jérôme Patenotte, Simmons & un re-rating de multiple. "

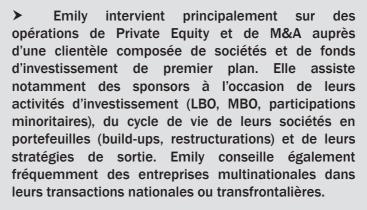
Frédéric Mimoun

ne finissent pas forcément en divorce... Aujourd'hui, je pense que l'on prépare mieux ces opérations. En réalité, quand on fait un audit d'acquisition d'un LBO, on a déjà une cible ou deux en préparation. On finit nos audits avec une liste de courses d'intégration de sociétés à acquérir et à intégrer. Avant, les PME n'étaient pas forcément équipées pour gérer ces intégrations au mieux. Il y a eu une mise à disposition progressive d'outils par les fonds, ce qui sans doute explique un taux de réussite supérieur.

Emily Pennec, Racine: Je rejoins ce que dit Jérôme et j'ajouterais que parmi les « outils » mis à disposition par les fonds, les Operating Partners et les Operating Team peuvent jouer un rôle clé au côté du management dans le pilotage et l'intégration réussie des opérations de croissances externes. C'est d'ailleurs l'un des aspects stratégiques sur lesquels les dirigeants

Avocat au Barreau de Paris, Emily Pennec est associée dans le département Private Equity de Racine à Paris

Emily Pennec



Emily est également impliquée dans de nombreuses initiatives aux côtés de France Invest notamment, visant à renforcer la diversité et l'inclusion dans les métiers de l'investissement.



estiment que les Operating Partners apportent le plus de valeur! Les fonds de Private Equity l'ont bien compris, près de la moitié d'entre eux ont désormais intégré une Operating Team en interne.

Stéphanie Pépineau, Investissement : La réussite ou non du build up est évidemment liée à la société cible et à la mise en œuvre de l'intégration. Mais les banquiers d'affaires proposent aujourd'hui beaucoup de projets, notamment parce qu'ils réalisent un screening quasi systématique des segments de marché. L'offre est ainsi importante et la volonté de chercher la croissance consubstantielle à notre mission, cela crée un risque de vouloir réaliser des opérations. Nous devons rester très vigilants.

Paul Chamoulaud, Turenne Capital: Après compte tenu de certaines valorisations à l'entrée, si on veut faire sur des opérations de Build Up qui ont le plus souvent un effet relutif.

"Les Operating Partners et les Operating Teams peuvent jouer un rôle clé au côté du management dans le pilotage et l'intégration réussie des opérations de croissances externes. C'est d'ailleurs l'un des aspects stratégiques sur lesquels les dirigeants estiment que les **Operating Partners** apportent le plus de valeur."

Emily Pennec

de la performance, on doit être proactif Nous avons notamment accompagné des sociétés comme Cousin Surgery ou Banook dans la réalisation de leurs premiers build-up à l'étranger. Pour revenir sur l'environnement de marché. Le financement est là, les taux sont en train de baisser. Le secteur de la santé reste particulièrement résilient. Le vieillissement de la population en occident, la R&D ou la digitalisation de l'offre sont des tendances de fond. Il y a encore des segments du secteur de la Santé qui restent très atomisés en France et qui offrent de vraies opportunités de consolidation.

> Jérôme Patenotte, Simmons & Simmons: Oui je suis d'accord: on est quand même dans un monde à deux vitesses. Chez Simmons & Simmons, 80% des deals sont faits dans le "Health Care". La santé et la tech restent des secteurs très porteurs, surtout quand ils sont combinés. Compte tenu du positionnement du cabinet, nous pourrions avoir une



Jerôme Patenotte

- Jérôme est responsable de la pratique Private Equity à Paris et au Département Corporate. Spécialisé en fusions-acquisitions, il a plus de 25 ans d'expérience dans le secteur. Il a développé une expertise particulière en private equity auprès de fonds mid-cap français, il conseille et assiste les investisseurs en capital et les équipes de direction dans leurs projets, investissements, transactions, rachats et restructurations.
- Il conseille également une clientèle étrangère, principalement américaine, qu'il a constituée au fil des années, sur tous leurs aspects de droit des sociétés, et sur leurs investissements directs en France.
- L'activité de Jérôme comprend également un nombre conséquent et croissant de transactions Tech/ HLS. Il conseille notamment des fonds de capital-risque. des business angels, des start-ups lors de séries A, B ou C et sur d'éventuelles ICO. Avant de rejoindre Simmons & Simmons en 2019, Jérôme a travaillé dans plusieurs cabinets d'avocats français et internationaux et venait de Wragge & Co (aujourd'hui connu sous le nom de Gowling WLG) qu'il a fondé en avril 2010 à Paris avec neuf autres associés.

vision positivement déformée de essentiel de rester concentrés sur notre expertise et à notre méthodologie Insolvency, actuellement très sollicité, nous fait prendre conscience que tous les secteurs n'ont pas la même dynamique.

Emily Pennec, Racine: tu as raison, la conjoncture reste préoccupante : nous avons atteint en juillet dernier un record historique de défaillances d'entreprises (plus de 5.800 cessations de paiement) et pu constater que même le secteur de la santé (les centres dentaires notamment) n'est pas épargné.

Arnaud Mendelsohn, Initiative & Finance: Dans le small-cap, nous bénéficions d'un marché particulièrement vaste et résilient.

consiste alors à aider les entreprises de gagnante.

"Il y a quelques années, le taux d'échec des build-ups n'était pas très loin du taux d'échec des mariages en Île-de-France... Il y en avait un sur trois de totalement réussi. Aujourd'hui, je pense que l'on prépare mieux ces opérations.."

Jerôme Patenotte

Avec plus de 40 ans de présence sur le notre portefeuille à se structurer, voire marché, Initiative & Finance a traversé à saisir des opportunités d'acquisition.

la réalité. Mais notre département mission première. Notre approche s'avère souvent être la stratégie

Frédéric Mimoun, IdiCo: Notre challenge consiste à sourcer puis accompagner de belles pépites dans des situations d'investissements appropriées même dans le contexte actuel que nous traversons. D'expérience, plus l'environnement est challenging, plus belles peuvent également être ces cibles.

MdA: Après les VDD sont plus longs et fouillés désormais non?

Arnaud Mendelsohn, Initiative & Finance: Oui clairement, le recours aux VDD est de plus en plus systématique et couvre de plus en plus de thématiques.

de nombreuses crises, et l'expérience Chaque crise crée des mouvements de Fabrice Huglin, Nexia SA: Les montre que, face aux turbulences, il est polarisation mais rester fidèles à notre process ont changé. Désormais on a





















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).
- Ul 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".

aussi de poser des questions et aux acquéreurs de ne pas aller au bout du process si besoin et de laisser davantage

Emily Pennec, Racine: en effet, nous constatons une tendance à des process de cession plus allongés, avec des calendriers "pré-deal" plus flexibles. Les acquéreurs prennent le temps de Due Diligence poussées en matières stratégiques, financières, et fiscales mais aussi sur les volets opérationnels, technologiques et ESG.

MdA: Roger, la santé vous connaissez ce secteur extrêmement bien; Dans le contexte actuel, quel regard vous portez sur le secteur ?

Roger Caniard, MACSF: Sur le marché, je partage ce qui a été dit avec plein de beaux projets à financer. C'est le coté très positif. On en a jamais eu

diligence approfondies. Cela permet les fonds, il n'y a jamais eu autant de en a une par jour. C'est la conséquence que les fonds ont plus de mal à lever de de temps à l'entreprise de se structurer. l'argent. Le deuxième point, oui c'est

> "La mise en place notre "Académie UI" nous permet de proposer à nos dirigeants des partenaires consultants ou entrepreneurs volontaires dédiés pour renforcer le management sur un projet, et cela dans les différents process opérationnels ou supports de l'entreprise."

> > Stéphanie Pépineau

le temps d'analyser et de faire des due autant car il y a moins d'argent levé par vie. Après il n'y a jamais eu autant de process de cession qui se sont arrêtés et proposition de co investissement. On du coup, l'argent n'est pas revenu aux LPs. Pour que cela fonctionne, il faut faire remonter l'argent; Sur le secteur, je resterai quand même prudent car dynamique, puisqu' il y a beaucoup de après avoir été un secteur résilient et très lucratif, les attentes sont élevées. Il y a plein de process qui ont été arrêtés.

> Je pense qu'il faut quand même distinguer les sous secteurs. Dans le soin, on a vu effectivement quelques difficultés. Dans le même temps, beaucoup de deals ont été préemptés notamment dans le medical device comme Didactic ou Rocamed ou dans l'univers du logiciel santé avec EDL récemment. De notre côté, nous sommes très sollicités sur les sociétés

> Paul Chamoulaud, Turenne Capital:

Stéphanie Pépineau, UI **Investissement :** Je partage la vision de

de notre portefeuille par des industriels

notamment.

Roger Caniard

- Diplômé de Dauphine (Maîtrise), de Sciences-Po (DESS) et de l'ESCP (Master), Roger Caniard débute sa carrière comme analyste financier (SFAF). Après un passage à AG2R La Mondiale (gestion actions) et chez KBL (banque conseil en fusions-acquisitions), il rejoint en 1995 la MACSF (Mutuelle d'assurances du corps de santé français). Depuis 2014, il est directeur financier, et membre du COMEX.
- Fondé en 1935, le Groupe MACSF est le Premier assureur des professionnels de santé, depuis plus de 80 ans, au service de toutes les personnes exerçant une profession de santé en France.
- Fin 2021, le groupe MACSF représente plus de 35 milliards d'euros d'actif.



Roger sur le dynamisme, mais la santé qui semblait un investissement très sécurisé, notamment grâce à la solidité de son payeur ultime présente aussi des aléas. Le projet de financement de la Sécurité Sociale par exemple vise des baisses de tarifs, et le risque est plus important dans une économie moins bien portante. Par ailleurs, l'arrivée des investisseurs dans le monde de la santé a créé des tensions, et par exemple les nombreux articles sur les sujets de financiarisation ne manquent pas d'inquiéter les investisseurs, notamment internationaux. Ces éléments contribuent sans doute à un climat de défiance plus marqué à l'égard du secteur, et certainement responsables de non-réalisation ou retard dans certaines opérations

Fabrice Huglin, Nexia SA: Globalement il y a quand même trois secteurs qui intéressent toujours les investisseurs. En premier lieu, il y a la santé avec une consolidation et une harmonisation du secteur. Ensuite on trouve le marché de l'IT avec l'avènement du numérique, de l'IA et du mode SaaS. Enfin,

"On est à plus de 12% en PE investis. On est sans doute l'assureur le plus engagé dans l'Hexagone. L'allocation va dépendre des retours. On fait du non coté depuis très longtemps et cela s'autofinançait largement. Si je prenais 100 d'engagement, je savais que j'avais 75 de retour et je n'avais que 25 à financer sur notre bilan."

Roger Caniard

l'enseignement et la formation qui continuent à se transformer via le digital et qui intéressent toujours du fait de l'obligation pour les salariés de se former tout au long de leur carrière professionnelle. Dans ces trois domaines, nous constatons que les fonds d'investissement sont présents et ont pour vocation de consolider le secteur.

UI Stéphanie Pépineau, Investissement Certaines : valorisations dans la formation ou l'éducation ont quand même été très élevées, et peut être déraisonnables. Certes, la formation a beaucoup de vertus, elle est fondamentale et de surcroît elle a reçu avec l'apprentissage un appui complémentaire de la puissance publique. Ces éléments ont conduit à la création - de façon opportuniste - d'un certain nombre d'écoles, parfois avec un contenu pédagogique incertain. La remise en cause même partielle du financement



Les rencontres d'experts

Paul Chamoulaud

- Paul Chamoulaud est Partner au sein de Turenne Santé depuis 2019. Paul Chamoulaud a rejoint Turenne Santé à sa création en 2012 et bénéficie de plus de 10 ans d'expérience dans le secteur de la santé. Il a notamment accompagné les investissements dans Banook (CRO), Pegase Healthcare (Conseil), Minlay (Prothèses dentaires), VLAD (dispositif médical), ou Human&Work (Conseil). Paul est Diplômé de Paris Dauphine Master 225.
- Avec près de 300 M€ sous gestion, Turenne Santé, pôle dédié au secteur de la Santé, soutient les entreprises de la Santé dans leurs enjeux notamment de développement et transmission. Turenne Groupe, l'un des leaders du capital investissement en France, accompagne depuis plus de 24 ans des entrepreneurs dans leurs projets d'innovation, de développement et de transmission de leur société. Acteur indépendant détenu par ses équipes, Turenne Groupe gère près de 1,7 Milliard d'euros. Ses équipes, composées de plus de 80 professionnels implantés à Paris, Lille, Lyon, Marseille, Bordeaux, Nantes et Nice, accompagnent 210 entreprises dans les secteurs de la santé, de l'hôtellerie, du digital, de services environnementaux, de la transition énergétique et des startup technologiques.

la qualité d'une école sur longue durée tout en ne remettant pas en cause les attentes très élevées en termes de valorisation ont créé une situation plus délicate. On peut comprendre que les acteurs regardent à deux fois avant de se lancer. Cette période permettra sans doute un assainissement du marché et la réalisation d'opérations basées sur de solides fondamentaux.

MdA: Arnaud, nous avons parlé des secteurs, des leviers de création de valeur via les Build Ups. J'avais en tête que Initiative & Finance était un des champions de création de valeur avec plus de 30% de TRI annuel sur 10 ans. Quelles sont les clés de la création de valeur à travers les cycles ?

Finance : Pour être constant dans la performance délivrée, je crois qu'il faut Cela va être beaucoup être sur le rester sur ce que l'on sait faire. Ne pas renforcement du management, la mise

de l'apprentissage, la difficulté à évaluer succomber aux modes. Il faut savoir en place d'indicateurs, de permettre être ringard quand il le faut! Regarder les dossiers un par un dans le détail. Dans nos opérations primaires, on est

> "Après compte tenu des valorisations élevées à l'entrée, si on veut faire de la performance, on se doit d'être proactif sur des opérations de Build Up qui ont souvent un effet relutif."

> > Paul Chamoulaud

souvent confronté à des des sociétés qui ont des points de faiblesse, sur lesquels Arnaud Mendelsohn, Initiative & on travaille avec le management pendant la durée d'accompagnement. Mid Cap (Tomorrow), notre vision

ainsi aux équipes de direction de prendre des décisions sur ces bases et non plus de manière intuitive, de passer de la culture orale à la culture écrite...etc.

D'ailleurs, quand on regarde nos performances sur 5, 10 ou 20 ans, on se rend compte que celles-ci présentent une grande homogénéité. Il y a des millésimes certes, mais on constate que le travail de structuration des sociétés et l'accompagnement des équipes de management est un facteur majeur de la création de valeur.

MdA: Il y a la performance financière mais aussi extra financière, regardée par les LPs.

Arnaud Mendelsohn, Initiative & Finance: Surveillée par les LPs oui. Quand on a lancé notre stratégie était que les entreprises qui ont réussi leur transformation sur les

Arnaud Mendelsohn

- Après quelques années d'investisseur chez Fonds Partenaires Gestion (Lazard - devenu LFPI), il intègre les équipes d'Initiative & Finance en 2003 en tant que chargé d'affaires. Il est directeur associé depuis 2008.
- Arnaud a participé à de nombreuses opérations dont le spin-off de Dagard, premier fabricant européen indépendant de panneaux-sandwiches isolants ou le MBI sur Best, PME du Nord de la France spécialisée dans les équipements de protection individuels et collectifs pour les chantiers de désamiantage.
- Arnaud est diplômé de l'Ecole des Mines de Paris et du Mastère HEC Entrepreneurs.



sujets extrafinanciers seraient mieux valorisées. Nous nous appuyons depuis sur les compétences de notre fonds Tomorrow, pour que notre portefeuille small cap bénéficie de cette expertise, avec la limite que les chefs d'entreprise, dans nos pme, n'ont pas beaucoup de temps pour cela. Nous privilégions une approche pragmatique, en leur fournissant des outils pour progresser dans la bonne direction, parfois en avançant étape par étape. Notre objectif est d'assurer un soutien constant à nos dirigeants, en les accompagnant sur l'ensemble des sujets, qu'ils soient financiers ou extrafinanciers.

Roger Caniard, MACSF : Sur la durée, mon expérience c'est l'accompagnement dans le segment small cap qui est déterminant. Tous les accidents historiquement que j'ai en tête c'est que l'on a nous raconté qu'il y avait un accompagnement et en fait, il n'y en avait pas;

Small-cap, vous avez la réputation d'être assez Hands On. Il y a deux

"Pour être constant dans la performance délivrée, je crois qu'il faut rester sur ce que l'on sait faire. Ne pas succomber aux modes. Il faut savoir être ringard quand il le faut. Regarder les dossiers un par un dans le détail. On prend des sociétés qui ont des points de faiblesse et on essaye d'en traiter quelquesuns pendant la durée d'accompagnement."

Arnaud Mendelsohn

MdA: Frédérique, Chez UdiCo ans, vous étiez en avance sur votre plan de croissance externe. Qu'en est il aujourd'hui?

> Frédéric Mimoun, IdiCo: Je suis en ligne avec Arnaud, Stéphanie, Paul ou même Roger. Nous essayons d'être assez discipliné, d'épouser les cycles et rester prudent dans les investissements. Cette année, par exemple, nous n'avons réalisé qu'un seul dossier. En revanche, nous avons effectué 10 opérations de Build Ups dans les Soft, l'enseignement supérieurs, dans les ESN....

> MdA: Ouand certains actifs marchent très bien. La tentation n'est pas de rester à travers un fonds de continuation ?

> Frédéric Mimoun, IdiCo : Si forcément. Notre portefeuille de troisième génération au bout de 5 ans a déjà renvoyé 70% des capitaux engagés à nos LPs et le portefeuille résiduel

suit globalement une trajectoire certes Stéphanie sur cost.

Nous sommes régulièrement interrogés par nos confrères et quelques industriels sur plusieurs actifs dans va attendre de son investisseur qu'il notre portefeuille dont notamment : "mette un peu plus les mains dans le Nutridry (co-créée avec C. Fenart dans cambouis". Les capacités des Large Arnaud Mendelsohn, Initiative & la distribution de repas lyophilisés et déshydratés), Taleo (ESN dans la conformité et le réglementaire ayant son management que par le recours un Reach européen), et Tennaxia 2 possible à des tiers. Aussi, l'investisseur (soft dans le reporting ESG ou nous - sur ce simple aspect opérationnel avons réinvesti). Nous proposons sera sans doute plus acteur en small quasi-systématiquement du co cap, et gestionnaire de projets en large investissement à nos LPs, tout en étant cap. extrêmement sélectif.

continuation représentent une option de sortie de plus en plus attrayante pour les fonds désireux de maintenir à disposition de nos participations un leur soutien pour un nouveau cycle, mais cela reste néanmoins réservé aux avons créé il y a 5-7 ans - qui parle actifs de qualité.

MdA: Jérôme, en 25 ans d'expérience professionnelle, vous avez accompagné quelques dizaines Stéphanie de Build-Ups. Avec ce recul, quelles sont les clés d'un build-up réussi?

Jérôme Patenotte, Simmons & **Simmons:** Je ne crois pas que l'on ait à trouvé la martingale car on continue consultants dédiés ou le recours parfois de se tromper. Par contre, à on prépare mieux. Il y a des cultures pour renforcer le management sur d'entreprises que l'on n'essaye plus de un projet, et cela dans les différents marier. Comme les process s'allongent process opérationnels ou supports de on a le temps de voir si cela ne convient pas. La nouveauté c'est que désormais les acheteurs sont prêts à stopper un process peu convaincant en cours d'autant qu'ils ont 3 ou 4 dossiers possibles. Un autre élément à prendre en compte dans la réussite l'heure. L'accompagnement est parfois Jérôme Patenotte, Simmons & des opérations tient au fait qu'il y a plus d'acteurs autour de la table et cela permet de mutualiser les angles de vue. Alors oui, cela coûte plus cher mais cela permet aussi de mieux réussi.

Pépineau, inférieure au Business Plan d'origine Investissement : Pour revenir sur le mais épouse un potentiel très bon suivi des investissements et des sociétés DPI et TRI mais à notre sens pas en portefeuille, il est difficile de le Small Cap et le Large Cap. Pour des raisons d'ailleurs souvent évidentes liées à sa capacité financière, une PME Cap offrent des moyens d'actions très différents aussi bien par la largeur de

Frédéric Mimoun, IdiCo : Je suis Emily Pennec, Racine : Les fonds de d'accord. La capacité de pouvoir bien intégrer un build-up est crucial. Dans notre équipe Small Cap, nous mettons réseau d'Opérating Partners que nous le même langage que nos Dirigeants Emily Pennec, Racine : La nouvelle et qui sont alignés sur la création de valeurs des actifs qu'ils accompagnent.

> Pépineau, sommes complètement en phase avec cela. Dans ce cadre, nous avons mis en place notre Académie UI qui propose nos entreprises des partenaires des entrepreneurs volontaires l'entreprise.

> Roger Caniard, MACSF: Quand j'interroge les patrons d'entreprises, ils me répondent surtout qu'il y a des équipes qui répondent quelque soit aussi basique que cela.

> Jérôme Patenotte, Simmons & **Simmons :** Il y a aussi un autre sujet qui va sans doute être une bombe à

UI retardement, ce sont les management packages. On a toujours pas de sécurité juridique et c'est compliqué depuis les arrêts du 13 juillet 2021 de structurer suffisamment en termes de multiple comparer la gestion au quotidien entre des plans d'incitation qui soient sécurisés. Si malheureusement, les choses continuent dans ce sens et que 70% de leur package est taxé, on risque un exode des meilleurs dirigeants.

> Finance: Le vrai sujet pour notre profession est plus l'incertitude que le régime lui-même.

> Stéphanie Pépineau, Investissement: D'autant qu'entre les avocats, le consensus est loin d'être au rendez-vous. Si la vision sur le risque semble unanime, les avis sur les instruments financiers à mettre en œuvre peuvent être assez différents, et l'approche en termes de stratégie fiscale encore plus discordante. C'est difficile dans ce contexte pour un investisseur qui veut aussi sécuriser son dirigeant.

grille de lecture du Conseil d'Etat a en effet bouleversé les pratiques bien établies de management package et UI augmenté la crainte de requalification Investissement: Chez UI, nous de gains de management package en traitements et salaires. Dans ce contexte particulièrement incertain, les praticiens tentent de tirer au mieux les enseignements de cette nouvelle jurisprudence et ont majoritairement tendance, autant que possible, à s'appuyer sur le mécanisme légal d'intéressement des actions gratuites (AGA ou AGADP). Compte tenu notamment des plafonds légaux, cet outil n'est toutefois pas adapté à toutes les typologies de managers et il peut alors être nécessaire de recourir à d'autres instruments.

> **Simmons :** Dans la toxicité, on n'a pas à ma connaissance de requalification en salaire sur de l'AGADP. Cela nous pend néanmoins au nez...





















dirigeants te parlent de Man Pack?

Frédéric Mimoun, IdiCo : Pas tant que cela. Cela montre qu'il y a beaucoup à faire pour les accompagner. Les dirigeants sont peu, accompagnés probablement également car on fait beaucoup de primaires (85% des dossiers réalisés par notre équipe Small Stéphanie Cap).

Emily Pennec, Racine: oui - ils y sont beaucoup plus sensibilisés lors des LBO secondaires, tertiaires etc. mais il y a pourtant un alignement d'intérêts à ce que les dirigeants appréhendent au mieux les enjeux (et notamment les éventuels risques) du ManPack dès l'opération primaire de sorte à ne pas créer de fragilités à la sortie...

Jérôme Patenotte, Simmons & d'une importante stabilité et de clients **Simmons :** L'Etat nous dit démontrez fidèles, passionnés et probablement nous que vous partagez largement la création de valeur y compris dans les petites entreprises pour pouvoir réclamer le texte qui va protéger enfin de distribution spécialisé en France les packages raisonnables des managers.

commence à voir ces dispositifs dans croissance depuis cinq ans lui a permis les entreprises et notamment depuis de doubler sa marge opérationnelle. l'instauration de la législation sur le Malgré la performance et parce qu'elle partage de la valeur qui oblige les est perçue comme un acteur du Retail, entreprises de plus de 11 salariés à les investisseurs - à l'exception des mettre en place une prime Macron, un investisseurs régionaux - ont marqué

MdA: Au quotidien, Frédéric, les intéressement, ... La notion de partage de la valeur entre aussi dans les critères ESG.

> MdA: Chez UI Investissement, vous intervenez en Santé, Tech mais pas que....vous avez vendu récemment EKKIA il me semble?

Pépineau, UI **Investissement :** Nous sommes finalement restés actionnaires tout en réalisant une opération intermédiaire en faisant entrer au capital des investisseurs régionaux. Ekkia Sport traduit bien la concentration des investisseurs sur les mêmes secteurs. La société a été perçue comme une intervenante Retail, donc un secteur délaissé. Et pourtant Ekkia Sport est un équipementier du sport, présent sur un sport - l'équitation - qui jouit avec des moyens permettant d'assouvir leur passion. Cet équipementier possède de surcroît le principal réseau (100 magasins) et réalise de l'ordre de 100 M€ de chiffre d'affaires, avec Fabrice Huglin, Nexia SA: On une rentabilité autour de 15%. Cette

peu d'intérêt alors même que le Groupe est déjà un acteur significatif en Europe et qu'il pourrait être un consolidateur sur ce marché., Nous sommes malgré tout très heureux de prolonger l'aventure et de poursuivre le développement de l'entreprise aux côtés d'une équipe de management exceptionnelle.

MdA: Roger, êtes vous optimiste sur l'industrie pour 2025. L'allocation peut- elle augmenter?

Roger Caniard, MACSF: On est à plus de 12% en PE investis, pas engagés. On est sans doute l'assureur le plus engagé dans l'Hexagone. L'allocation va dépendre des retours. On fait du non coté depuis très longtemps et cela s'autofinançait largement. Si je prenais 100 d'engagement, je savais que j'avais 75 de retour et je n'avais que 25 à financer sur notre bilan. Cela fait deux ans que l'on est en dessous de 30. Il y a deux opérations sur trois qui ne sortent pas. Il faut que cela vienne en 2024 et 2025 pour pouvoir continuer à investir dans le Private Equity, sinon on devra réduire la voilure, à regret car nous pensons qu'il faut continuer d'investir régulièrement.

MdA: Vous investissez aussi dans l'infrastructure. Est ce que vous vivez la même chose ou c'est plus résilient ?

Roger Caniard, MACSF: On voit un peu le même phénomène dans l'infrastructure, qui a elle aussi cette contrainte de la hausse des taux. Mais avec la baisse des taux, la situation devrait se rétablir. On est optimiste pour les mois à venir. ■

















