

7

Avril

2026

Chez *Turenne Groupe*, 9 rue de Téhéran 75008 Paris



© Philippe Castaño

LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial LBO



LE LBO SMALL-CAP GARDE LE CAP

Le marché français du Private Equity a une nouvelle fois très bien résisté en 2025. Les différents acteurs ont su s'adapter à un nouvel environnement économique, politique et géopolitique et surtout soutenir les PME françaises dans leur croissance. Une dizaine de spécialistes du segment, totalisant plus de 100 ans d'expérience cumulée, ont accepté de revenir sur les tendances de ces derniers mois et les enjeux de transformation. Morceaux choisis.

MdA : Les chiffres de France Invest montrent une forte résilience de l'activité du LBO en 2025 avec un Small-Cap toujours aussi dynamique. En est-il de même en ce début d'année 2026 malgré les tensions géopolitiques ?

Philippe Serzec, PwC TS : Effectivement. Le marché a été assez résilient. Notre dernière étude "Global M&A Industry Trends", donne quelques tendances à l'échelle mondiale même si depuis quelques semaines, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient changent un peu la donne. Ceci dit, l'étude montre que le marché est "drivé" par l'IA. Le marché a été assez résilient même s'il connaît quelques lenteurs car c'est difficile d'avancer et se projeter dans un environnement incertain. Et puis, on sait que les "current trading" sont fragiles et que les process sont plus longs. Donc, avant de se lancer, on va aussi s'assurer qu'on a de bonnes chances d'aller au bout en étant aussi plus sélectifs.

Jacques-Henri Hacquin, NGFI Advisory : Cette sélectivité accrue a des conséquences très concrètes sur la manière dont les opérations sont aujourd'hui structurées. Les investisseurs ne se contentent plus d'identifier des relais de croissance : ils cherchent à sécuriser une partie de leur performance dès l'entrée, en intégrant beaucoup plus finement

les mécanismes d'alignement avec le management. Cela se traduit par une sophistication croissante des management packages et une attention accrue portée à la répartition du risque et de la création de valeur entre les parties prenantes. La structuration devient ainsi un levier central de pilotage du couple rendement/risque, et non plus un simple outil d'exécution du deal.

Thomas Claverie, Oderis : Je partage ce dernier constat : la préparation des dossiers en amont est aujourd'hui bien plus approfondie. Elle vise à la fois à garantir les meilleures conditions d'accueil par le marché et à identifier, puis sécuriser, des leviers de création de valeur post-acquisition. Le marché a connu un changement de paradigme particulièrement brutal en l'espace de seulement trois ans, après près de deux décennies durant lesquelles la création de valeur était portée par des conditions de marché exceptionnellement favorables, se renforçant mutuellement : un segment Small & Mid du LBO encore peu structuré, des multiples relativement faibles (passant d'environ x6 en 2004 à près de x12 en 2021), une forte abondance de liquidités et des taux d'intérêt historiquement bas. Bien que de nombreuses études concluent que la création de valeur a été principalement tirée par la croissance des résultats, elles peinent en réalité à isoler la part de cette croissance directement imputable à ces mêmes

conditions de marché favorables. Ainsi dans un contexte où la création de valeur à périmètre constant devient de plus en plus complexe, il est essentiel d'aller la chercher là où elle se trouve réellement. À cet égard, les données générées par l'entreprise — qu'elles soient financières, opérationnelles ou issues du reporting — représentent souvent un gisement de valeur encore largement sous-exploité. C'est pourquoi nous avons mis en place un véritable Lab interne, composé de 15 collaborateurs spécialisés en Data et IA. En les intégrant aux travaux de due diligence, nous cherchons à les mobiliser dès l'amont sur l'identification des leviers de création de valeur.

Wazir Adam, Oderis : Aujourd'hui, ce qu'on observe, c'est que les dirigeants sont très demandeurs de notre offre de due diligence augmentée par la data et l'IA. Notre approche repose sur ce qu'on appelle un "cube de données", qui croise les données financières et opérationnelles. Et surtout, ce n'est pas juste un outil de transaction : ça devient un véritable asset post-deal. Avant, il y avait une forme de réticence, beaucoup pensaient ne pas avoir les bonnes données, les bons outils ou le temps pour lancer ce chantier. En réalité, ce cube permet justement de réconcilier le temps court de la transaction avec le temps long de la stratégie et de la transformation. Très concrètement, on passe d'une vision macro de la

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 25 professionnels et désormais 2 associés avec la cooptation de Louis Terrier en juin 2025, 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 à capitaux privés et familiales et groupes coopératifs lors d'opérations primaires ou de build-up. Philippe est diplômé d'Audencia Nantes (1992) et expert comptable (2007).



performance à une compréhension fine et actionnable. Par exemple, dans le secteur des soins à domicile, nous avons reconstitué une marge sur coûts directs à l'ordonnance. Cela a permis d'identifier des écarts significatifs de rentabilité entre agences, sur des profils de patients et des pathologies pourtant identiques, et donc de mettre en évidence des leviers d'optimisation très concrets. Autre cas, dans le cloud : nous avons reconstitué la rentabilité de plus de 400 000 serveurs, avec une vision quotidienne du parc. Cela a permis d'identifier les serveurs non vendus et d'orienter immédiatement les efforts commerciaux pour améliorer le taux d'occupation. Et c'est là que la valeur se crée : on ne regarde plus seulement la performance, on comprend ses drivers au quotidien et donc les leviers d'amélioration.

Jacques-Henri Hacquin, NGFI Advisory : Ce qui est particulièrement intéressant, c'est que cette logique

data-driven ne transforme pas uniquement l'analyse de la performance, mais commence aussi à

“Le marché a été assez résilient même si il connaît quelques lenteurs car c'est difficile d'avancer et se projeter dans un environnement incertain. Et puis, on sait que les “current trading” sont fragiles et que les process sont plus longs.”

Philippe Serzec

impacter directement la structuration des opérations. On voit émerger des mécanismes d'incentive beaucoup

plus sophistiqués, qui ne reposent plus uniquement sur des agrégats financiers, mais sur des indicateurs opérationnels beaucoup plus fins, parfois quasi transactionnels. Cela change profondément la logique d'alignement : on ne rémunère plus uniquement un résultat, mais la manière dont il est construit. En ce sens, la data devient aussi un levier de transformation de l'ingénierie financière elle-même.

Philippe Serzec, PwC TS : D'ailleurs, ça change aussi la manière dont on travaille dans les équipes TS. On a maintenant la capacité de traiter une information de plus en plus granulaire, parfois une information à laquelle on s'intéressait un peu moins, pour aller débusquer ce type d'analyse et donc créer des data cubes. Nos équipes sont désormais «tech enabled» par nature : elles maîtrisent des outils performants comme PowerBI et Alteryx, en plus d'Excel. Par ailleurs, notre équipe Deal

Luis Batista



- Luis Batista rejoint Turenne Groupe début 2020 en tant que Directeur d'investissement associé, en charge de la SLP Sélection & Opportunités. Il est également responsable du fonds Nov Relance Impact. Au sein de Turenne, il a développé et porte avec son équipe une expertise dans le secteur de l'industrie.
- Il cumule 29 ans d'expérience auprès des entreprises chez Turenne Groupe et au sein du Crédit Agricole, dont près de 18 ans en capital développement et transmission et 11 ans en financements bancaires, transmission et LBO.
- Il est diplômé du Master Finance et Gestion d'Entreprise, cursus Assas et Université de Reims.

Analytics, composée de 15 consultants, exploite des technologies encore plus avancées (SQL et Databricks) pour renforcer l'analyse des données transactionnelles. Toujours à l'affût des dernières avancées, elle innove en développant de nouveaux cas d'usage, notamment autour de l'intelligence artificielle et de l'agentique (Copilot, Harvey et Claude).

Thomas Claverie, Oderis : Sur notre segment, la Data — et plus encore l'IA — ne sont pas encore toujours des sujets pleinement maîtrisés par les dirigeants. Néanmoins, nous observons un intérêt croissant et une prise de conscience qui s'accélère nettement. Une étude récente montre que seules 26 % des TPE-PME utilisent régulièrement l'IA, principalement pour des tâches administratives (traduction, relecture, recherche d'informations...), qui concentrent près de 75 % des usages. En parallèle, 58 % estiment que la pérennité de leur entreprise à horizon 3 à 5 ans pourrait être menacée, tandis

que 60 % ne disposent pas encore de véritable stratégie IA. Bien que ces chiffres recouvrent des réalités très

“Chez Turenne Groupe, nous continuons de développer et compléter nos expertises sectorielles et thématiques, en se dirigeant de plus en plus vers l'industrie et notre stratégie d'ancrage territorial est un atout clé.”

Luis Batista

variables selon les entreprises et les secteurs, ils traduisent une dynamique claire : la prise de conscience est en marche. Qu'il s'agisse d'une logique défensive — face au risque de

disruption du modèle économique — ou offensive — pour améliorer la performance opérationnelle et la qualité de service — les dirigeants mesurent progressivement l'importance de ces enjeux et commencent à s'y intéresser. Dans ce contexte, nous mobilisons à la fois notre équipe Data & IA en phase de due diligence et, post-acquisition, notre équipe Financial Discipline, afin d'accompagner la montée en maturité de la fonction finance. Cet ensemble de dispositifs constitue un véritable levier d'évangélisation et de sensibilisation des dirigeants, tout en apportant un soutien précieux aux fonds d'investissement, pour lesquels le facteur temps est déterminant. Cette approche se traduit de plus en plus par le déploiement de plans de transformation ambitieux, désormais loin d'être l'apanage des seules opérations Large Cap.

Antoine Bertin, UI Investissement : Il y a une évolution des mentalités même avec des dirigeants de prime

Antoine Bertin

- Antoine Bertin est Directeur Associé chez UI Investissement qu'il a rejoint en 2015 pour piloter la plateforme régionale dédiée à la transmission des PME situées en Ile-de-France et dans les Hauts-de-France. Le 3ème millésime de cette plateforme est en cours de finalisation de sa levée et a démarré son déploiement. Antoine est notamment board member de Sfeir, Sopac Medical, Avanteam, Treo, Laboratoire Polidis.
- Diplômé d'Audencia, Antoine avait commencé sa carrière il y a 20 ans au sein des équipes Transactions Services de KPMG avant de poursuivre en M&A au sein d'Aforge Finance, devenu Degroof Petercam.



abond fermés à l'idée de faire venir un conseil externe. Dès le lendemain de l'opération, il nous arrive de faire intervenir un DAF à temps partagé, pour faire une revue des données et puis un plan de transformation de la fonction finance. On publie régulièrement auprès de nos participations ce qu'on fait dans notre Académie UI. Le dirigeant de PME un peu hésitant, quand il voit que tous ses pairs font appel à des DAF à temps partagé, il veut également en bénéficier. C'est une évolution.

Luis Batista, Turenne Groupe : Je rejoins Antoine. Dans des opérations récentes, on a recruté deux DAF à temps partagé et on a vu une bascule complète. Au bout de quelques semaines, ils se sont rendu compte que cela ne pouvait que leur apporter du mieux. On leur a proposé des DAF à temps partagé qui évoluent dans le même domaine d'activité. Cela leur a permis de faire adhérer progressivement le management à ce

besoin. Mon sentiment c'est que cette expérience a vraiment embarqué toutes les équipes.

“Il y a une évolution des mentalités même avec des dirigeants de prime abord fermés à l'idée de faire venir un conseil externe. Le dirigeant de PME un peu hésitant, quand il voit que tous ses pairs font appel à des DAF à temps partagé, il veut également en bénéficier.”

Antoine Bertin

M&A : Frédéric, vous connaissez bien les entreprises de BTP aussi il me semble.

Frédéric Mimoun, IdiCo : Notre équipe est surtout spécialisée dans les opérations primaires, régionales sur des PME françaises, et dotée d'une différenciation quasi-unique : l'accompagnement de nos Operating Partners, depuis près de 10 ans. Cela permet d'accélérer la transformation et la structuration de nos participations minoritaires et majoritaires - et pour faire écho à ce qui a été dit, adresser un marché désormais rompu à une occurrence d'événements exceptionnels. En effet, depuis 2-3 ans, le contexte des affaires est jonché de risques géopolitiques, crises politiques, risque inflationniste, risque d'approvisionnements/logistiques ou encore de disruption de l'IA sur tous les métiers. Ces micro-cycles qu'on avait l'habitude d'adresser tous les 5-10 ans contribuent également à générer de nouvelles opportunités qu'en tant que sparring partner financier des entrepreneurs de PME françaises. La mise en place d'Operating Partners au côté des Dirigeants en complément



Thomas Claverie

- Thomas Claverie est associé Transaction Services et responsable de la practice LBO chez Oderis.
- Thomas a accumulé plus de 25 années d'expérience en Transaction Services dans un premier temps sur le segment Large Cap pour se spécialiser ensuite sur le segment Small-Smid depuis 2014 chez Oderis. Il travaille sur un large spectre sectoriel de l'agroalimentaire au BTP en passant par la Santé, l'Education/Formation, le Retail, le SaaS/Tech et les services BtoB aux entreprises.
- Le cabinet Oderis compte désormais plus de 220 collaborateurs et 25 associés sur 8 pratiques (Transaction Services, Cash Services, Solutions Services, Data & IA, CFO Advisory, Restructuring, Evaluation et ESG) en France (Paris, Lyon, Bordeaux, Nantes et Rennes) et à l'étranger que ce soit en direct (Espagne, Italie,...) ou via des partenaires. Le cabinet continue à déployer de nouvelles géographies et de nouvelles offres de conseil opérationnel. Le cabinet a été reconnu leader en volume pour la 4ème année consécutive sur les segments LBO, Build-Up et Small-Smid.

de notre accompagnement financier est une clé de réussite que l'on a vu au travers de nombreux exemples tels que l'accélération des ventes chez Tennaxia (un soft SaaS dans le HSE/RSE/ESG) de +30% grâce à l'intervention de deux Operating Partners de notre réseau ou encore dans le même ordre de grandeur plus récent chez Loré (un autre soft SaaS dans la PropTech) via un Operating Partner. Ces experts opérationnels permettent de sécuriser les dirigeants sur leur feuille de route et de continuer à saisir des opportunités de croissances externes. A l'image de Loré qui, en l'espace d'un trimestre, a réalisé 3 opérations de croissances externes.

Antoine Wisniewski, L XO : Vos témoignages me rassurent sur l'évolution des pratiques des fonds concernant leur onboarding au sein de l'entreprise acquise, surtout lorsqu'on est une petite structure. Lorsque je suis arrivé chez L XO après le premier LBO de la société, l'équipe était

bien plus restreinte qu'elle ne l'est aujourd'hui, et nous avons dû faire face aux demandes et attentes de ce nouvel actionnaire. Bien souvent, et

“Les entreprises font face à des enjeux majeurs de transformation autour de la data et de l'IA. Dans ce contexte, il devient essentiel d'identifier dès les premières étapes d'un deal, à partir de quelques KPI clés, les leviers opérationnels disponibles et les poches potentielles de création de valeur.”

Thomas Claverie

autant du côté du management que du fonds, l'onboarding est sous-estimé. La lune de miel est très courte et le retour à la réalité est assez brutal, notamment pour les DAF. Les standards du private equity, notamment en reporting, sont très élevés. Mais il est essentiel d'avoir les bons indicateurs sur son activité organique avant de se lancer dans une stratégie de Build-Up. Car c'est là où on va avoir un premium sur un multiple de sortie.

Philippe Serzec, PwC TS : La démonstration du caractère relatif de ces opérations n'est pas toujours facile à faire surtout si ce n'est pas fait au début de l'investissement. Faire des acquisitions sans intégrer cela ne crée pas de valeur.

Luis Batista, Turenne Groupe : Je vous rejoindrai sur un point, c'est que le délai s'est raccourci pour mettre en place le reporting. Désormais on avance plus vite car si vous n'avez pas la data, les éléments pour pouvoir



Frédéric Mimoun



- Frédéric Mimoun est responsable et 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.
- Diplômé 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 millésime de 150 M€ et a déjà sécurisé en quelques mois 100 M€.

se comparer à son marché, c'est un peu compliqué. Pour limiter les aléas liés aux imprévus, il faut donc avancer encore plus rapidement y compris pour les croissances externes. Récemment, nous avons démarré trois jours après le closing pour lister la liste des cibles potentielles et les approcher directement dans les trois semaines suivantes. En moins de six mois, cela a permis de déboucler sur une acquisitions structurante.

Jacques-Henri Hacquin, NGFI Advisory : Cette exigence accrue en matière de reporting a également des implications très directes sur la structuration des management packages. Plus la donnée est fiable, homogène et granulaire, plus il devient possible de mettre en place des mécanismes d'incentive réellement pertinents et alignés avec la performance opérationnelle. À l'inverse, une donnée insuffisamment structurée conduit presque mécaniquement à des schémas standardisés, donc moins efficaces.

Il existe ainsi un lien direct entre maturité data et qualité de l'ingénierie financière

“La mise en place d'Operating Partners au côté des Dirigeants en complément de notre accompagnement financier est une clé de réussite que l'on a vue au travers de nombreux exemples.”

Frédéric Mimoun

Olivier Renault, Lamartine Conseil : C'est tout-à-fait vrai. Parfois même dès la lettre d'intention, le fonds d'investissement candidat propose ce qu'il va pouvoir aider à mettre en place, ne serait-ce que sur la Data et

son traitement, en mettant en avant les intérêts voire l'impact sur le plan de développement. Cet aspect, qui rassure bien entendu l'investisseur, pourra également sensibiliser le chef d'entreprise à l'intérêt d'un reporting qualitatif créateur de valeur future. C'est désormais nécessaire.

Wazir Adam, Oderis : Aujourd'hui, un reporting de qualité ne peut plus se limiter à des agrégats : il doit s'appuyer sur la donnée transactionnelle pour vraiment comprendre ce qui "drive" la performance. Or, dans beaucoup d'entreprises, il existe encore énormément de "données dormantes" qui sont peu ou pas exploitées, alors qu'elles sont clés pour piloter la performance de l'entreprise. Le vrai enjeu, ce n'est pas seulement d'avoir la donnée, c'est de savoir l'exploiter. Sans expertise technique et métier, il est très difficile d'en tirer un plan d'action concret, mesurable. C'est là que le rôle de business partner est clé : accompagner le dirigeant

Wazir Adam

- Associé Business Performance sur l'offre Data x IA à Paris chez Oderis.
- Diplômé de NEOMA BS et riche d'un parcours hybride en cabinet de conseil (EY, création de l'offre Data chez Eight Advisory) et en entreprise (CFO Group - Iziwork, CFO - Fives Maintenance), il a construit une solide expérience opérationnelle, allée à une forte culture data. Depuis plus de 13 ans, il accompagne des projets complexes à forte valeur ajoutée, en plaçant la donnée au cœur des dispositifs de transformation.
- Il s'appuie sur une équipe pluridisciplinaire de 15 personnes, combinant expertises techniques (code, data, IA) et fonctionnelles (finance, opérations, gestion de projet), avec une approche pragmatique et 360° : process, outils, change management pour réaliser des projets complexes à forte valeur ajoutée, en plaçant la data et l'IA au cœur des dispositifs de transformation.



vers une approche data-driven, qui vient compléter, et non remplacer, son intuition. Un exemple récent, chez un distributeur que nous avons accompagné, nous avons identifié via notre "cube" un enjeu majeur sur le réassort des stocks. En exploitant ses données, nous avons construit un modèle prédictif avec de l'IA pour anticiper la demande et optimiser les réassorts au quotidien. Résultat : moins de ruptures, moins de livraisons en urgence qui représentaient à elles seules 1,5 point de marge. C'est exactement ça, l'approche data-driven : transformer des données sous-exploitées en leviers de création de valeur immédiats et mesurables.

Antoine Wisniewski, L XO : Encore faut-il avoir une continuité en interne. La VDD permet d'avoir une data fiable et structurée, mais si l'organisation ne suit pas, cet effort ne dure pas. On ne peut pas dissocier le process de l'organisation qui doit le faire vivre.

Thomas Claverie, Oderis : Je pense qu'il y a un grand changement de

“Les dirigeants sont très demandeurs de notre offre de due diligence augmentée par la data et l'IA. Notre approche repose sur ce qu'on appelle un “cube de données”, qui croise les données financières et opérationnelles. Et surtout, ce n'est pas juste un outil de transaction : ça devient un véritable asset post-deal.”

Wazir Adam

paradigme de marché. Plus de la moitié des 250 collaborateurs d'Oderis

travaille sur des projets d'amélioration de la performance opérationnelle. Aujourd'hui on s'inscrit encore plus dans la durée aux côtés des équipes dirigeantes mais également opérationnelles. De la même manière qu'il est considéré qu'une bonne sortie se prépare dès l'entrée, il est nécessaire d'identifier très tôt les différents leviers. Nos offres de services post deal (CFO Advisory, Performance Improvement, Data & IA, Solutions, Transition & Search et Cash Services) constituent une solution clé en main qui couvrent un large spectre d'enjeux fonctionnels et opérationnels.

Frédéric Mimoun, IdiCo : Il y a peut être aussi un contexte de marché qui favorise ces offres. Le premier c'est qu'on est tous aussi un petit peu en levée de fond, et les LP privilégient des fonds actifs et performants. Le deuxième point, c'est que le marché est probablement très porteur à l'achat du fait de la baisse des valorisations. Cela laisse des opportunités transactionnelles



Jacques-Henri Hacquin

➤ Jacques-Henri Hacquin est Président du cabinet NGFI advisory, Il possède plus de 20 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 NGFI Advisory en 2011. Jacques-Henri intervient de la mastère Finance de L'EM Lyon. Il est également membre de la CNCEF.

➤ 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 conseillés, Jacques-Henri est intervenu sur le Management Package de ECG (PAI), de Tennaxia (Marlin Equity Partners), Groupe Infodis (HLD).

pour les fonds. Depuis neuf ans, nos dirigeants bénéficient de plusieurs Operating partners, en fonction de l'adhésion des dirigeants, et on voit l'écart de performance qui est du simple au double.

Antoine Bertin, UI Investissement : Sur la baisse de multiples évoquée, j'observe que quand vous êtes sur un process avec une banque d'affaires qui fait bien son travail, les valorisations restent significatives.

Philippe Serzec, PwC TS : Je pense que les multiples, tels qu'ils sont mesurés dans les indices, ne sont pas nécessairement le fidèle reflet de la réalité, parce qu'il y a beaucoup d'opérations qui ne se font pas parce qu'il existe un écart trop important entre les attentes des cédants et des acquéreurs.

Luis Batista, Turenne Groupe : Je vous rejoins parfaitement. Il y a peut-être un élément qui explique que ces valorisations demeurent élevées. Dans

ce contexte géopolitique, les entreprises résilientes se raréfient. En parallèle, les montants à investir n'ont pas diminué.

“La création de valeur ne repose plus uniquement sur la croissance ou les multiples, mais de plus en plus sur la qualité de la structuration initiale du deal.”

Jacques-Henri Hacquin

Antoine Wisniewski, LXO : À l'occasion d'un process banné dernière, on a pu observer comment se positionnent les fonds sur des plateformes avec un profil comme LXO. Et je constate que sur les multiples de plateforme, il n'y a pas eu de benvolée espérée. Même si la plateforme améliore la rentabilité et la croissance organique, le premium n'est pas encore au rendez-vous. Il y a

le contexte géopolitique bien sûr, mais aussi le momentum de l'investissement. Les fonds entrés en 2021 qui doivent sortir maintenant ou l'année prochaine — c'est compliqué.

MdA : Du coup, la tentation est de travailler le portefeuille via des Build Up non ?

Thomas Claverie, Oderis : Oui, ce qu'on voit surtout aujourd'hui ce sont des petites et moyennes entreprises, qui font des Build-Up à l'étranger. La PME française sort de plus en plus de ses frontières, cela représente 10% de nos dossiers actuellement.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Je confirme, nous avons conseillé en 2025 plus de 200 opérations, et la part des croissances externes à l'étranger menées par les PME sous LBO ne cesse d'augmenter, principalement sur la zone UE (axe méditerranéen et Europe de l'Est) voire au-delà (Turquie notamment). Nos PME sont désormais décomplexées si je puis dire,





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 Smid-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.
- Conseil régulier de fonds d'investissement de premier plan comme Initiative & Finance, Turenne, Axio Capital, Innovafonds, Otium Capital, Ciclad, Isatis Capital, Main Capital Partners, etc. Lamartine Conseil est notamment intervenu en 2025 sur les LBO d'Addev Materials, de Briconord, de Sources, de Snic Technologies. Avec ses 130 consultants, Lamartine Conseil est présent en France au travers de ses bureaux de Paris, Lyon, Aix-Marseille, Bordeaux, Nantes et Lille.

dans la mesure où les dirigeants et les investisseurs financiers ont convenu que la création de valeur devait aller se chercher, y compris en dehors des frontières de l'hexagone.

Jacques-Henri Hacquin, NGFI Advisory : Dans ces stratégies de build-up, en particulier à l'international, les enjeux de structuration deviennent encore plus sensibles. On est confronté à des organisations hétérogènes, avec des niveaux de maturité et des cultures managériales très différents, ce qui impose d'adapter les mécanismes d'incentive. L'enjeu n'est plus seulement d'aligner, mais d'aligner de manière différenciée. C'est un point souvent sous-estimé, alors qu'il conditionne directement la réussite de l'intégration et, in fine, la création de valeur.

Antoine Wisniewski, LXO : Je rejoins les propos de Thomas et Olivier. La première acquisition réalisée avec notre actionnaire actuel, Stanley Capital, était une société en Irlande.

C'est très positif de voir que les PME françaises ne se limitent plus aux acquisitions domestiques, mais il faut être vigilant sur les équipes en place dans la société acquise — la culture est forcément différente. Sur cette acquisition irlandaise réalisée en 2022, 80% de l'équipe initiale n'est plus là aujourd'hui.

“Nos PME sont désormais décomplexées, dans la mesure où les dirigeants et les investisseurs financiers ont convenu que la création de valeur devait aller se chercher y compris en dehors des frontières de l'hexagone.”

Olivier Renault

MdA : Tout à l'heure, Frédéric parlait de la création de valeur et du

rôle des Operating Partners. Est-ce que l'intéressement, que ce soit les manpacks ou l'actionnariat salarié, contribue à la performance ?

Frédéric Mimoun, IdiCo : C'est une très bonne question. Malheureusement, je n'ai pas d'indicateurs précis. C'est assez récent. Dans notre fond de quatrième génération, ce sujet est prégnant. On a mis en place des bonus ESG et des mécanismes de redistribution auprès des collaborateurs. Concernant la tendance évoquée sur les build-up, je souscris à ce qui a été dit. Les PME françaises n'hésitent pas à aller à l'international. Cela fait grandir les dirigeants, leurs équipes.

MdA : Vous l'avez vu sur NutriDry ?

Frédéric Mimoun, IdiCo : Oui avec Christophe Fenart, nous avons créé cette entreprise en rapprochant deux PME françaises spécialisées dans la conception, fabrication et ventes de repas lyophilisés et déshydratés

auprès des armées et de sportifs via des canaux B2B. Depuis 2022, nous avons réalisé 4 croissances externes en Europe faisant de NutriDry le leader Européen sur ce segment de marché profond, atomisé et porteur. Cette accélération de la croissance organique par acquisitions, nous l'avons expérimentée aussi sur notre premier investissement dans Loré, soft SaaS dans la PropTech. Entrés à l'été 2024, nous avons analysé et identifié de façon approfondie les opportunités de croissances externes et avec Charlotte et Antoine Vallette, les deux Dirigeants totalement surdimensionnés au regard de la taille initiale de la société. Et nous avons construit une approche aux côtés d'Edmond de Rothschild afin de réaliser trois croissances externes en ouvrant des complémentarités au marché domestique de Loré. Résultat, la société a presque triplé son chiffre d'affaires et son ARR dépasse désormais les 11 M€, en préservant son niveau de résultat en relatif.

Luis Batista, Turenne Groupe : Sur le sujet du partage de la valeur, c'est très difficile à quantifier. Sur ma poche généraliste, nous déployons un véhicule institutionnel qui s'appelle Nov Relance Impact et qui met en place du partage de la valeur à grande échelle, principalement via l'actionnariat salarié. Aujourd'hui, nous l'avons mis en place sur presque 100% des participations. Cela prend du temps mais nous sommes légitimes pour le porter auprès de nos participations car nous l'avons-nous-mêmes mis en place chez Turenne Groupe qui est entièrement détenu par ses collaborateurs. Progressivement, cela prend assez bien. Je trouve que cela permet d'approcher et connaître l'entreprise par d'autres biais. On se retrouve en contact avec les RH, parfois même les syndicats. Globalement, là où nous avons mis en place de l'actionnariat salarié collectif, nous constatons une création de valeur assez rapidement. On sent que cela crée de l'émulation. Nous venons de





Antoine Wisniewski

- Directeur M&A de LXO Group, laboratoire pharmaceutique spécialisé en cardiovasculaire et système nerveux central, présent dans plus de 80 pays. Membre du Comité Exécutif et du Comité d'Investissement.
- Il a structuré et piloté la fonction M&A du groupe depuis l'entrée au capital du fonds d'investissement, contribuant à doubler le chiffre d'affaires de la société, à l'internationaliser et à la positionner sur des transactions d'envergure croissante.
- Son track record dépasse 700m€ de valeur d'entreprise cumulée, couvrant acquisitions d'actifs, share deals, cessions et opérations sur la capital structure.

réaliser, avec un accompagnement de Lamartine, une belle croissance externe dont la mise en place de l'actionnariat salarié était un message fort, fédérateur pour l'intégration au sein de notre participation.

Jacques-Henri Hacquin, NGFI Advisory : Il y a un chiffre intéressant qui ressort sur ces dispositifs : au moment de la liquidité, environ 30 % des salariés bénéficiant d'un FCPE sortent. Ce chiffre doit néanmoins être nuancé : il reflète à la fois le turnover, mais aussi un enjeu d'appropriation du dispositif par les salariés. En pratique, l'efficacité repose largement sur la structuration initiale : horizon de liquidité, niveau de risque perçu, lisibilité du rendement. Les dispositifs les plus performants sont ceux qui combinent création de valeur et pédagogie, afin d'embarquer durablement les équipes.

Luis Batista, Turenne Groupe : C'est leur patrimoine, leur entreprise. Et cela a une vraie valeur.

Jacques-Henri Hacquin, NGFI Advisory : En région, on le voit, le

“On n'a pas vu de baisse de deal flow. Depuis que je suis chez Laboratoire LXO, on source environ une centaine de deals par an. D'ici 2-3 ans, on espère arriver à 150 M€ de chiffre d'affaires, soit une taille de plateforme qui intéresse plus d'acteurs. On est bien parti pour y arriver mais la question de l'intégration est clé parce qu'il faut avoir le temps d'intégrer.”

Antoine Wisniewski

turnover est moins important du fait de l'ancrage local et sur ces sociétés-là versus des sociétés d'Île-de-France

ou un turnover naturel du fait de plein de raisons. Pour revenir sur ces sujets du FCPE, au-delà aussi des problématiques de valorisation, il peut y avoir différentes catégories d'instruments qui n'ont pas forcément la même stratégie, la même efficacité. On peut mettre du pari passu classique avec des AO. Mais on peut voir aussi des acteurs qui font des subscriptions sur de l'obligation convertible. Des formes de Man Pack qui poussent finalement à un moment à une liquidité plus importante. Si on structure avec des obligations convertibles classiques, on a moins de sorties.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Quand vous êtes déjà dans une entreprise mature, en opération secondaire, les salariés comprennent qu'ils devraient obtenir un rendement avoisinant 10% par an, sans trop de risque (sans compter les leviers fiscal et social, suivant le support retenu).

MdA ; Sur les Man Packs, il y a quelques sujets...



Jacques-Henri Hacquin, NGFI Advisory : Au-delà du package lui-même, on observe une évolution très nette des enjeux de calibration, qui descendent désormais jusqu'aux cercles 2 et 3 du management, avec une granularité accrue par business unit. La loi de finances 2026 a également introduit de nouvelles contraintes, notamment avec ce mécanisme de plafonnement autour d'un multiple de x3 du TRI, qui modifie sensiblement les équilibres économiques des management packages. On ne peut plus raisonner uniquement en termes d'incitation brute : il faut désormais intégrer très en amont les impacts fiscaux et leur effet sur le rendement net des managers. Cela conduit à retravailler les différentes tranches, à rééquilibrer certains schémas historiquement très asymétriques, et à introduire davantage de sélectivité dans les mécanismes. On observe également un retour de dispositifs de type 'ratchet payant', avec une diminution des instruments gratuits, notamment dans les contextes de build-up et de fonds de continuation.

Plus globalement, on observe que la création de valeur ne repose plus uniquement sur la croissance ou les multiples, mais de plus en plus sur la qualité de la structuration initiale. C'est souvent à ce niveau que se fait la différence entre une opération



performante et une opération qui surperforme réellement.

Philippe Serzec, PwC TS : Cela répond à une demande aussi, une demande de liquidité de la part des LPs. Même si en réalité le développement des fonds de continuation est aussi la résultante d'une forme d'inefficacité temporaire du marché des transactions financières.

MdA : Chez IdiCo, vous avez déjà réalisé un fonds de continuation?

Frédéric Mimoun, IdiCo : On est en train d'y réfléchir sur deux actifs.

Antoine Bertin, UI Investissement : L'enjeu du Private Equity est de continuer à faire des opérations primaires pour que notre industrie continue à convaincre des actionnaires de s'ouvrir au PE; On rentre dans une période de 10 ans de la fameuse transmission de Baby Boomer qui devrait être source d'opportunités pour notre écosystème Small Cap.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : On parle en effet de 500.000 transmissions en prenant aussi en compte les TPE d'ici à 2030, et 50.000 s'agissant des PME (même si toutes ne seront pas "éligibles" à une opération de Capital Investissement, il n'en reste



pas moins que les futures "cibles" vont croître en volume).

Antoine Bertin, UI Investissement : Pour ça, il faudra aussi probablement qu'il y ait une évolution des mentalités et des attentes, à la fois des LPs et GPs. Si on s'intéresse tous aux mêmes secteurs, et aux mêmes actifs, notre impact sur l'économie mais aussi les rendements du PE en seront affectés. Il faudra être capable d'élargir le champ d'intervention.

Thomas Claverie, Oderis : Les crises récentes, qu'elles soient sanitaires ou géopolitiques, ont remis au premier plan les enjeux de souveraineté économique. Qu'il s'agisse de la santé, de l'énergie ou encore de la défense, ces secteurs apparaissent aujourd'hui particulièrement dynamiques et stratégiques.

Frédéric Mimoun, IdiCo : Oui pour rebondir sur ce que dit Antoine, ce segment de marché, le Small Cap, est assez assez protégé par rapport à toutes les cyclicités qu'on a évoquées. Chez IdiCo, on reçoit toujours entre 200 et 250 opportunités par an. Notre métier est de sélectionner. C'est assez facile surtout qu'il y a plus d'opportunités d'autant que l'offre des GPs s'est réduite sur ce segment je trouve. Cela peut favoriser l'intérêt des LPs.



Luis Batista, Turenne Groupe : Je suis assez d'accord. Chez Turenne Groupe, on se dirige de plus en plus vers l'industrie et notre stratégie d'ancrage territorial est un atout clé. A titre d'exemples, nous avons récemment investi dans une PME familiale qui s'appelle TSA Industries, ou encore Le Bras Frères un leader en France de la restauration des monuments historiques et qui a notamment reconstruit la flèche de Notre-Dame de Paris. Il y a un vivier qui reste stable et de nombreuses opportunités. Chez Turenne Groupe, nos implantations territoriales nous permettent d'une part, d'avoir un sourcing de qualité ; et d'autre part, d'avoir une relation de confiance avec les dirigeants d'entreprises que l'on approche. On connaît leurs écosystèmes, leurs réseaux, cela rassure.

Olivier Renault, Lamartine Conseil : D'autant que la loi Dutreil favorise les deals, pourvu que l'horizon de liquidité du deal soit cohérent avec l'embargo fiscal propre au Dutreil. En dehors du Dutreil, la problématique des droits de succession restera quand même un accélérateur puisque

l'opération de LBO permettra de faire une part de cash-out nécessaire à la transmission.

MdA : Antoine, quels sont vos projets de croissance chez LXO dans un environnement un peu particulier ?

Antoine Wisniewski, LXO : On n'a pas vu de baisse de deal flow. Depuis que je suis chez Laboratoire LXO, on source environ une centaine de deals par an. D'ici 2-3 ans, on espère arriver à 150 M€ de chiffre d'affaires, soit une taille de plateforme qui intéresse plus d'acteurs. On est bien parti pour y arriver mais la question de l'intégration est clé parce qu'il faut avoir le temps d'intégrer les deals.

MdA : Dans l'environnement actuel, l'inflation ou les chaînes d'approvisionnement, sont-elles devenues un sujet de préoccupation ?

Antoine Wisniewski, LXO : Non, par contre, ce que je vois, c'est qu'on est limité en termes de scope géographique. Quand j'achète un médicament à un big pharma, je n'achète pas juste quelques géographies, j'achète les "global

rights". Or on a du mal à intégrer quelques pays du Middle East, d'Asie et la Russie du fait de la complexité géopolitique. Trouver un partenaire local pour la distribution est également complexe. Il y a donc un vrai écart entre l'attente du vendeur, qui valorise sur la base de droits globaux qu'il exploite pleinement, et la réalité de l'acheteur, qui ne peut pas monétiser certaines géographies. Aligner les deux parties sur une valorisation commune, c'est aujourd'hui une vraie problématique.

MdA : Du coup, par nature, votre activité est internationale, quelle est la répartition ?

Antoine Wisniewski, LXO : Aujourd'hui, on fait 70% en Europe, 30% dans le reste du monde, principalement en Amérique du Nord. Le marché américain est très intéressant, mais tout aussi volatil — et encore plus avec l'administration actuelle, ce qui pose question sur notre capacité à continuer à renforcer notre présence nord-américaine. Dans notre business plan, l'objectif à la fin du cycle d'investissement est que l'Europe représente au minimum 60% de notre

activité pour maximiser le multiple de la plateforme. Ce qui nous laisse encore une certaine latitude pour réaliser des acquisitions hors Europe aujourd'hui.

MdA : Est-ce qu'il y a une équipe post-intégration comme des sociétés comme SPIE ?

Antoine Wisniewski, LXO : On est en train de la créer. C'est beaucoup de méthodologie à implémenter.

MdA : Philippe, chez PwC, vous aidez vos clients via votre équipe post-intégration ? Comment cela fonctionne ?

Philippe Serzec, PwC TS : Très bien. Surtout quand les équipes PMI arrivent tôt dans le process parce que pour préparer l'intégration, il faut avoir tellement conscience de ce qu'il va falloir intégrer, comment ça s'articule notamment dans le cadre de Carve out. Et donc, assez naturellement, ils embarquent à ce moment-là. Il y a des différences selon les zones géographiques mais attention, l'idée selon laquelle c'est facile de faire une opération avec nos voisins notamment latins, ce n'est pas tout-à-fait aussi binaire.

Antoine Wisniewski, LXO : Chez LXO, on essaye de structurer l'intégration depuis fin 2022, mais initialement pas forcément avec une "team intégration" dédiée. Dès que l'IC valide la binding offer, on commence à structurer les équipes en interne qui seront sur l'intégration et surtout on réfléchit aux conseils qu'on va appeler pour nous accompagner sur les différents "scopes".

MdA : Etes-vous optimiste sur l'avenir du private equity ?

Olivier Renault, Lamartine Conseil : Globalement, nous restons malgré tout épatés par la résilience du modèle, et l'adaptation des patrons et actionnaires de PME aux exigences

de l'opération de LBO, il faut le dire. En outre, ce qui est rassurant, c'est le nombre d'opérations primaires sur le marché français. Lamartine a cinq bureaux en région et nous constatons que l'activité de nos clients croît beaucoup plus rapidement qu'avant, me semble-t-il, sur de nouveaux marchés parfois, mais pas uniquement. L'aventure commence également en-deçà du small cap, et c'est ce qui devient intéressant : j'ai ainsi accompagné il y a quelques années, une "nano cap", la Boutique Officielle, alors qu'elle faisait 2 M€ de chiffre d'affaires, et à peine 3 ans plus tard elle s'est vendue en mbo alors qu'elle en faisait 60 M€. Et aujourd'hui, je pense qu'elle dépasse les 100 M€. De même pour Unither, l'histoire est édifiante, puisque le fondateur Patrick Colin qui était au développement chez Sanofi, propose de racheter une petite usine à Amiens pour y faire des petites doses unitaires en plastique. Aujourd'hui, ils font plus d'1 Md€ de chiffre d'affaires et ont huit usines sur le territoire hexagonal, deux usines au Brésil, une dans l'État de New York, une en Chine.

Enfin, si l'on raisonne de manière macroéconomique, le capital investissement reste néanmoins l'une des classes d'actifs les plus résilientes, rentables, mais également utiles, puisque, facilitant la transmission des entreprises en devenir voire matures, elle consolide le tissu économique d'un pays.

Thomas Claverie, Oderis : Par ailleurs, la transmission — notamment familiale — apparaît de moins en moins comme une évidence. Certains dirigeants considèrent que léguer leur entreprise à leurs enfants n'est pas nécessairement un cadeau. Ayant traversé une succession de crises (sanitaire, logistique, inflationniste, réglementaire, politique, géopolitique...), ils ont appris à piloter dans l'incertitude, mais au prix d'une réelle usure. À cela s'ajoutent les défis liés aux transformations en cours — digitalisation, intelligence

artificielle, tensions sur l'emploi, enjeux environnementaux.

Wazir Adam, Oderis : Selon moi, l'IA va profondément rebattre les cartes pour les PME, et donc pour le private equity. Aujourd'hui, on observe une adoption qui s'accélère très vite : 26 % des PME utilisent déjà l'IA, soit un doublement en un an. Mais dans le même temps, près de 60 % n'ont toujours pas de stratégie. Ce décalage crée une vraie opportunité pour les fonds. Au-delà du capital, ils peuvent se positionner comme de véritables sparring partners des dirigeants sur ces sujets. Beaucoup sont lucides : ils savent qu'ils doivent y aller, mais ne savent pas comment structurer l'approche. C'est là que la relation change : le PE n'apporte pas uniquement des fonds mais aussi un savoir faire sur la transformation de la société. En post-acquisition, le rôle de l'Operating Partner devient clé pour déployer un vrai toolkit de transformation permettant d'aller chercher de la performance. Et c'est souvent dans les entreprises les moins matures que le potentiel est le plus fort : on parle de gains rapides, concrets, avec un impact direct sur la croissance organique.

Luis Batista, Turenne Groupe : Au-delà des 58 000 entreprises à transmettre dans les 5 ans et ce mur de la transmission qui est annoncé, nous rencontrons également les cas où on a un dirigeant qui a 40 à 50 ans qui veut transmettre. Après avoir traversé beaucoup d'épreuves, certains veulent sécuriser maintenant ou ne se sentent pas armés pour affronter les nouveaux défis comme l'IA. Ensuite, le marché de la levée de fonds se tient. Turenne a levé 400 millions l'an passé pour notre fonds institutionnels nationaux, en région ou encore retail. Dans notre environnement, avec tous les avantages et les inconvénients que l'on connaît, le marché est assez dynamique. ■