



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial LBO



chez Gide, 15 rue Laborde 75008 Paris

LE LBO ENTRE-T-IL DANS UN NOUVEAU CYCLE ?

Entre vendeurs arc-boutés sur leurs valorisations, acheteurs plus exigeants et sorties qui se font attendre, le private equity cherche un nouveau point d'équilibre. La dette reste un puissant levier, mais son coût impose de revoir les équations. Pendant ce temps, l'intelligence artificielle menace certains modèles, en propulse d'autres et s'invite au cœur des décisions d'investissement. Les fonds doivent-ils patienter, revoir leurs prix ou réinventer leurs recettes ? Autour de la table, investisseurs, conseils et avocats livrent un diagnostic sans concession : marché des cessions grippé, liquidités sous tension, fonds de continuation en embuscade et création de valeur à repenser. Plus que jamais, la création de valeur se joue sur le terrain opérationnel.

MdA : Malgré un environnement économique compliqué et des processus de cession qui s'allongent, le marché semble rester relativement actif. Vincent, vous qui voyez passer de nombreux dossiers chez KPMG TS, quel est votre sentiment ?

Vincent Delmas, KPMG : Nous sommes également très sollicités par les corporates. Du côté des fonds de private equity, le deal flow est un peu plus tiède, plus mesuré que l'an dernier. Mais ce qui frappe surtout, ce sont les nombreuses interrogations et les inquiétudes liées au coût de la dette, qui modifient sensiblement la donne et creusent les écarts entre acheteurs et vendeurs. Certains actifs financés par des dettes PIK qui vont arriver à échéance vont faire face à de potentielles difficultés de refinancement. Dans un contexte électoral qui ajoute de l'incertitude, je ne serais pas surpris que le marché connaisse une période de ralentissement de huit à douze mois. Je pense toutefois que le small cap sera relativement épargné, car il est moins dépendant de la dette. Le mid-market et le large cap pourraient, en revanche, être davantage touchés.

Marion de Bonneville, CAPZA : Nous sommes beaucoup sollicités, notamment parce que notre

positionnement très flexible nous permet d'examiner des dossiers assez variés. En revanche, le deal flow est nettement plus faible sur les équipes small cap.

Stéphanie Pépineau, UI Investissement : Pour notre part, nous constatons un volume relativement important de projets en cette fin d'année après un début d'exercice plus calme. Cela tient sans doute à notre emprise assez large avec des véhicules régionaux et des véhicules nationaux, mais l'activité s'est aussi accélérée en juillet, surtout sur le small cap.

Jean Eichenlaub, Qualium : Nous examinons environ 200 dossiers par an et ce volume reste assez stable. Les fonds disposent de davantage de capitaux propres, en revanche le nombre de cessions a diminué.

Pierre Decré, Parquest : L'émergence très rapide de l'intelligence artificielle brouille également la lecture de certains business models. Sur une partie du deal flow, on préfère tout simplement ne pas investir tant que l'on n'y voit pas plus clair.

Jean Eichenlaub, Qualium : Pour autant, cela n'empêche pas de réaliser de belles opérations. Nous avons ainsi

signé une sortie assez remarquable dans le secteur de l'assurance.

Roger Caniard, MACSF : C'est un exemple intéressant, mais le secteur de l'assurance est aussi un cas particulier. Lorsque les conditions sont réunies, les valorisations peuvent être très élevées. Pour autant, certains acteurs (courtiers) rencontrent de sérieuses difficultés. Wakam vient notamment de connaître une situation compliquée, et je pense que d'autres pourraient suivre. Il faudra peut-être un peu de temps avant que ces difficultés ne se matérialisent pleinement. C'est en tout cas un révélateur. Je le dis volontairement de manière un peu provocatrice : nous ne nous attendions pas nécessairement à une telle situation.

Vincent Nacinovic, Gide : Je rejoins assez largement l'analyse de Jean. Nous observons effectivement un ralentissement du nombre de cessions, mais les opérations qui se réalisent concernent généralement des actifs de qualité, capables de soutenir des valorisations élevées. Cette tendance doit également être mise en perspective avec les cycles de levée de fonds. Certains fonds, notamment lorsqu'ils préparent ou conduisent une nouvelle levée, privilégient la cession de leurs plus belles participations afin

Vincent Delmas

► Diplômé de l'INSEAD (MBA) et de KEDGE Business School, Vincent Delmas est nommé Head of Private Equity de KPMG en France en octobre 2024. À ce poste, il a pour ambition de renforcer la communauté d'experts Private Equity de KPMG, en fédérant les meilleurs talents du Conseil, de l'Audit et de KPMG Avocats, et de positionner KPMG comme l'acteur de référence du Private Equity en France.

► Vincent Delmas a rejoint KPMG en 1995, d'abord en audit grands comptes, puis en Transaction Services à partir de 2005. Il accompagne depuis près de 30 ans les fonds d'investissement et les grands groupes dans leurs opérations d'acquisition et de cession, en France comme à l'international, sur 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, qu'il a pilotée jusqu'en 2024, à la tête d'une équipe de 350 professionnels à Paris et dans les territoires, avant de prendre la direction du Private Equity au niveau national.



de démontrer leur capacité à réaliser des sorties créatrices de valeur et à générer des distributions significatives pour leurs investisseurs. Au-delà de la performance financière, ces opérations constituent donc aussi un véritable argument commercial auprès des LPs.

Roger Caniard, MACSF : C'est même un peu plus subtil, voire plus pervers, que cela. J'ai entendu certains acteurs expliquer qu'ils préféreraient ne pas vendre tant qu'ils n'étaient pas en levée de fonds. L'idée est d'éviter que les sommes distribuées aux investisseurs servent à financer d'autres fonds. Ils préfèrent attendre leur propre levée pour réaliser leurs cessions.

Vincent Delmas, KPMG : Je pense qu'il n'y a jamais eu autant de dossiers potentiellement à vendre. Ils sont nombreux, mais ils ne sont pas nécessairement mis officiellement sur le marché. On voit se multiplier les échanges informels, les *coffee chats* et les

prises de température destinées à tester l'intérêt des acquéreurs avant de lancer un processus formel. C'est un élément

“En matière de financement de la croissance ou de transmission patrimoniale, il existe peu d'outils aussi puissants que le private equity.”

Vincent Delmas

essentiel du marché : ces démarches exploratoires représentent aujourd'hui une part très importante de l'activité, même si elles ne se traduisent pas immédiatement par des transactions.

David Robin, Andera Partners : Aujourd'hui, il est difficile de se positionner sur un actif compte

tenu de la faible visibilité sur le cycle économique, avec un PIB Français flat et un PIB Européen en croissance molle. De facto, les cibles qui présentent les meilleurs fondamentaux en termes de visibilité et de récurrence sont très disputées avec des valorisations qui demeurent très élevées. Pour les autres, les vendeurs préfèrent souvent temporiser plutôt que de risquer d'abîmer la valeur de leur participation. Le coût de la dette vient rajouter une pression déflationniste puisque le coût additionnel doit bien être assumé par quelqu'un. Le sujet est très sensible en large cap où le levier participe à une part importante du rendement. Sur le small et le mid-cap, le sujet est réel mais moins prégnant. En réaction, on voit ainsi se multiplier les processus semi-formalisés qui permettent de sonder le marché sans lancer une véritable enchère. Les vendeurs affichent clairement leurs ambitions de valorisation tout en expliquant qu'ils ne souhaitent pas dégrader la valeur de



Marion de Bonneville

- Avant de rejoindre CAPZA en 2021, Marion était directrice de participations chez Pechel à Paris depuis 2012. Auparavant, elle a travaillé chez Nextstage en tant que chargée d'affaires.
- Marion est diplômée de l'ESSEC.

l'actif par une mise prématurée sur le marché s'ils n'atteignent pas ce niveau de valorisation. Il existe actuellement un véritable marché gris en parallèle des processus de vente officiellement lancés.

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Nous observons également ce phénomène sur des actifs pour lesquels nous sommes intervenus à l'acquisition. Les actionnaires nous demandent de nous tenir prêts, en toute confidentialité. Nous pouvons même débiter un premier travail de VDD et surtout commencer à réfléchir aux différentes options de sortie sans nécessairement savoir qui pourrait être l'acquéreur.

Pour les conseils, c'est assez délicat : il est difficile de structurer juridiquement une opération tant que l'on ne connaît ni les acquéreurs potentiels ni leurs attentes. Parfois, les discussions s'interrompent pendant plusieurs mois ; puis soudainement l'opération pourrait être lancée. Personnellement,

je n'avais encore jamais observé ce phénomène avec une telle intensité.

Vincent Delmas, KPMG : Depuis douze mois, ces approches semblent effectivement avoir pris de l'ampleur. Elles permettent à des acteurs qui se

“Le management peut également être intéressé par la perspective de poursuivre l'aventure avec un actionnaire qu'il connaît, plutôt que de passer sous la coupe d'un fonds étranger.”

Marion de Bonneville

connaissent déjà de tester discrètement le marché et de sonder les acquéreurs potentiels, notamment pour valider un niveau de prix avant d'engager un processus de cession plus formel.

Pierre Decré, Parquest : C'est aussi ce qui rend le marché intéressant pour les fonds acheteurs car cela permet d'étudier hors process mais sur un prix donné. Le marché du M&A a mis du temps à s'adapter aux nouvelles conditions. Dans un premier temps, les vendeurs ont continué à lancer des processus de full “auction” alors que les conditions de marché ne s'y prêtaient pas. Il fallait être assez téméraire pour s'y risquer et des process n'ont du coup pas abouti.

Roger Caniard, MACSF : Il existe aussi un désalignement d'intérêts entre les investisseurs institutionnels, qui souhaitent récupérer du cash, et les fonds, qui ne sont pas toujours prêts à vendre. Leur argument est souvent le même : ils ont promis un certain rendement à leurs souscripteurs et estiment qu'il est compliqué de revenir vers eux avec une cession à un prix inférieur aux attentes. On l'a notamment constaté lors de certaines opérations récentes, où les valorisations

Stéphanie Pepineau

➤ 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, Neftys et Didactic) et de l'éducation – formation (Imparare, Takoma) et dans d'autres secteurs : BD Capital Partners (multi family office) et Ekkia.

➤ UI Investissement a la particularité d'avoir développé des expertises sectorielles et de bénéficier de 11 implantations régionales pour optimiser la détection des projets et faciliter leur mise en œuvre opérationnelle.

➤ Pour accompagner les dirigeants de ses 300 participations de la start up à l'ETI avec un important focus PME, UI Investissement a développé trois programmes propriétaires innovants : son Académie UI, son programme “Trajectoire ESG” et son Campus UI.



proposées se sont révélées inférieures aux espérances des vendeurs. Un processus de vente constitue pourtant un véritable test de marché, y compris pour une entreprise importante ou cotée. L'argument consistant à ne pas vendre pour préserver les conditions d'une prochaine levée de fonds est discutable. De même, certains préfèrent attendre en espérant obtenir une meilleure valorisation quelques mois plus tard. Mais lorsque l'on a testé l'ensemble du marché dans le cadre d'un processus concurrentiel et reçu 35 offres, il faut aussi savoir en tirer les conclusions : si le prix n'est pas au rendez-vous, c'est peut-être tout simplement qu'il n'est pas réaliste.

Pierre Decré, Parquest : Cela ne signifie pas pour autant qu'une société ne pourra jamais atteindre la valorisation espérée. Si vous visez 150 et que le marché ne vous en propose que 100 aujourd'hui, vous pouvez faire le pari d'attendre un an et demi pour bénéficier de la croissance de

l'entreprise et obtenir un meilleur prix. Mais cette stratégie comporte un risque : si la deuxième meilleure offre ne dépasse que faiblement la première, le vendeur va regretter de ne pas avoir vendu au bon moment.

“La qualité du management reste déterminante dans la réussite d'une entreprise, et nous pouvons les aider à être encore meilleurs.”

Stéphanie Pepineau

Vincent Delmas, KPMG : Ce qui est intéressant, c'est de regarder la liste des actifs qui suscitent aujourd'hui l'intérêt du marché. Dans le mid-market, qui concentre une grande partie des équipes d'investissement, cette liste est plus restreinte qu'à l'accoutumée. Mais les actifs qui ressortent sont généralement

de grande qualité : des entreprises travaillées par leurs fonds actionnaires, qui ont développé des plateformes de buy-and-build, amélioré leur EBITDA et renforcé leur rentabilité. Ces actifs sont particulièrement disputés. Les investisseurs les préparent très en amont, car ils savent que la qualité de l'exécution fera la différence.

Jean Eichenlaub, Qualium : Malgré tout, il me semble que l'exercice budgétaire est plus compliqué cette année. Le manque de visibilité -tant sur les taux que sur la conjoncture économique- et le contexte politique, incitent les entreprises à davantage de prudence. Les investissements, les CapEx et les recrutements en pâtissent.

MdA : Pierre évoquait l'intelligence artificielle et la transformation du marché. Quel est son impact concret sur les sociétés en portefeuille ?

Jean Eichenlaub, Qualium : Les interrogations sont générales. De



Jean Eichenlaub

- Jean Eichenlaub est Président de Qualium Investissement, qu'il a rejoint en 2009. Fort de plus de 30 ans d'expérience dans le financement et l'investissement, il a auparavant exercé chez Commerzbank, Fonds Partenaires Gestion (Banque Lazard) et European Capital, dont il a créé les bureaux de Paris et de Madrid.
- Depuis son arrivée, Jean Eichenlaub a conduit la transformation de Qualium Investissement, alors filiale de la Caisse des Dépôts, et la levée de quatre fonds pour un montant de plus de 1,6 Md€, dont 535 M€ pour Qualium Fund III.
- Qualium Investissement accompagne des entreprises françaises du midcap dans leur stratégie de développement en France et à l'international. La société de gestion a notamment investi dans emlyon business school, SAFTI, Biscuit International et ChapsVision.
- Diplômé de Ponts ParisTech et du MIT.

notre côté, nous nous entourons de spécialistes de l'IA et œuvrons avec un partenaire qui déploie des agents dans différents processus. L'impact sur la productivité peut être considérable.

Vincent Delmas, KPMG : Certains secteurs, qui figuraient encore au sommet des préférences des investisseurs il y a quatre ou cinq ans, sont aujourd'hui beaucoup moins recherchés. L'IA redistribue les cartes : certains acteurs en tirent parti, d'autres voient leur modèle directement menacé, tandis qu'une troisième catégorie peine encore à mesurer les conséquences de cette transformation.

Roger Caniard, MACSF : Il y a tout de même un point sur lequel je voudrais insister : beaucoup de fonds continuent de se comporter comme si le risque n'existait pas. Prenons l'investissement dans le logiciel SaaS. Certains considèrent qu'il suffit de cibler une verticale métier intéressante

pour que le problème soit réglé. Je force volontairement le trait, mais je ne suis pas entièrement d'accord avec cette approche, le risque de disruption est partout présent.

“Les managers sont aujourd'hui plus aguerris. Nous devons démontrer que nous sommes le bon partenaire pour les accompagner dans leurs ambitions.”

Jean Eichenlaub

Pierre Decré, Parquest : Chez Parquest, nous investissons beaucoup dans le logiciel, mais nous avons toujours privilégié les solutions très verticalisées, en écartant les logiciels

horizontaux et les solutions ponctuelles, trop exposés à la concurrence et maintenant très exposés à l'IA. Nous cibons des logiciels profondément intégrés aux métiers de leurs clients, difficiles à remplacer et dont la valeur ne repose pas uniquement sur le code. Certes, l'IA abaisse certaines barrières à l'entrée, mais il en reste beaucoup d'autres. En revanche, elle ouvre des perspectives considérables pour développer de nouvelles fonctionnalités et élargir l'offre chez les clients existants. Elle permet aux éditeurs de logiciels verticaux de remplacer une multitude de solutions ponctuelles. C'est là que se trouvent, à mon sens, les opportunités les plus intéressantes.

Roger Caniard, MACSF : Je suis d'accord sur le fond, mais il est plus facile de tenir ce discours aujourd'hui, alors que le marché coté a déjà absorbé une partie du choc. Regardez les valeurs technologiques américaines





Roger Caniard

- Diplômé de Dauphine (Maîtrise), de Sciences-Po (DESS) et de l'ESCP (Master), Roger Caniard commence 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 2026, le groupe MACSF représente plus de 35 milliards d'euros d'actifs.

du logiciel : après avoir été sévèrement sanctionnées, certaines ont rebondi à la faveur de publications de résultats rassurantes, comme celle de Salesforce, dont le cours a fortement progressé depuis juin. Il y a six mois, le discours était beaucoup moins constructif et les craintes importantes. Lorsque les marchés ont commencé à sanctionner ces entreprises, il était difficile d'affirmer que rien ne changeait et de continuer à investir comme avant. Cette période a montré qu'il fallait prendre le risque de disruption très au sérieux.

Pierre Decré, Parquest : Nous avons effectivement suspendu nos décisions d'investissement le temps d'y voir plus clair. Mais, dans nos participations, nous avons surtout consacré beaucoup de temps à travailler avec les dirigeants, qui ne nous avaient d'ailleurs pas attendu pour agir. Les entreprises dans lesquelles nous sommes investis sont dirigées par des équipes particulièrement innovantes, dont certaines avaient déjà intégré l'IA dans leurs activités il y a trois ans. Ce

sont plutôt elles qui nous ont montré la voie.

Roger Caniard, MACSF : Je te rejoins sur la nécessité de bien sélectionner les dossiers et de ne pas investir à l'aveugle.

“La moindre dépendance à la dette permet de faire davantage de place aux fonds propres. Nous n'avons donc jamais eu autant d'Opportunités de co-investissement.”

Roger Caniard

Mais il y a tout de même eu une période pendant laquelle de nombreux acteurs ont été pris de court par la violence du mouvement avec en particulier la très grosse perte sur un dossier d'un spécialiste comme Thomas Bravo. Cela nous incite à prendre le temps de mieux comprendre les conséquences de l'IA avant de nous engager. Et le

mouvement de transformation est loin d'être achevé. C'est aussi une nouveauté : nous sommes face à un risque dont les contours continuent d'évoluer.

Vincent Delmas, KPMG : Dans les services aux entreprises, certains métiers sont particulièrement vulnérables. C'est aussi le cas du conseil, notamment dans les activités transactionnelles. Les professions juridiques sont également concernées, tout comme l'éducation. La transformation est déjà à l'œuvre dans plusieurs de ces secteurs.

Stéphanie Pépineau, UI Investissement : Les entreprises de l'éducation sont aujourd'hui confrontées à de réelles difficultés, quel que soit leur positionnement, elles sont notamment prises en étau entre d'une part des demandes plus fortes des pouvoirs publics pour assurer la qualité de l'enseignement et d'autre part des mesures visant à réduire le financement notamment qui affectent l'apprentissage. Les sorties sont ainsi rares dans ce secteur de l'enseignement

Pierre Decré

- Pierre Decré a plus de 30 ans d'expérience dans le private equity. Il a commencé sa carrière à la Financière Saint Dominique en 1989 qu'il a quitté 8 ans plus tard pour rejoindre SG European Private Equity.
- Depuis 2002, il est associé de Parquest et a accompagné des participations comme Erès, Accès Industrie, JVS, Advens, Carat Capital, Xelya et Amelkis.
- Discrète, l'équipe de Parquest fait partie des équipes françaises les plus performantes sur le Lower Mid-Cap.
- Elle cible des sociétés de 20 à 200 M€ de valorisation. Parquest a récemment investi dans Spectrum, Betem et Fairanova et cédé Adit, Sopral, Carat et Aserti.



supérieur qui est devenu instable. C'est dommage car les besoins sont importants, et même les investisseurs spécialisés dans ce secteur privilégient désormais davantage la formation professionnelle. En termes d'IA, UI Investissement a mis en place une plateforme avec un accès à plusieurs LLM ouvert à l'ensemble des salariés, mais nous allons accélérer notre déploiement. Nous avons l'objectif de structurer plus encore nos initiatives et de mettre en œuvre un appui marqué sur l'ensemble de nos process, et notamment à destination de nos fonctions supports et au service de nos Lp's. Certaines de nos participations ont également pris une longueur d'avance. C'est notamment le cas d'Ekkia Sport, qui a engagé ce virage il y a plus de deux ans avec des résultats remarquables sur l'ensemble de la chaîne de valeur en positionnant son organisation sur des développements propres plutôt que de dépendre exclusivement de solutions logicielles. Dès aujourd'hui, des agents spécialisés sont capables non seulement de simplifier des tâches répétitives et

consommatrices de temps, mais aussi de prendre le relais de certaines tâches administratives lorsqu'un collaborateur est absent, notamment pour raison de santé. Cette entreprise a largement digitalisé ses processus, et nous sommes convaincus qu'elle s'est

“Tant qu'il existera des entreprises ambitieuses à la recherche de partenaires pour accélérer leur croissance, nous aurons un rôle à jouer.”

Pierre Decré

créée ainsi un avantage concurrentiel. Cette approche démontre à quelle vitesse les usages peuvent évoluer.

Jean Eichenlaub, Qualium : Nous observons aussi ces évolutions. Le secteur du conseil sera sans doute

profondément transformé, voire disrupté, par l'IA.

Vincent Delmas, KPMG : Chez KPMG, nous avons conclu il y a un an un accord mondial avec Anthropic. L'un des enjeux majeurs est de faire fonctionner l'IA dans un environnement sécurisé. Dans nos métiers, la confidentialité est essentielle : nous devons être certains que les informations sensibles ne sortent pas de notre environnement. Une fois cette question maîtrisée, les gains d'efficacité deviennent considérables. Cela a déjà des conséquences sur notre organisation, notamment en matière de recrutement : nous recrutons moins dans certaines activités, car l'IA nous permet d'améliorer la productivité et d'automatiser une partie des tâches.

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Les investissements dans l'IA sont considérables. Les cabinets développent également, à l'échelle mondiale, des modèles internes extrêmement sécurisés. Mais les montants engagés sont colossaux et devraient continuer



David Robin

- David Robin (EM Lyon) est associé d'Andera Partners en charge de l'activité Expansion.
- David a 30 ans d'expérience en private equity. Avant de rejoindre Andera Partners en 2015, il a participé à la création de TCR Capital dont il était DG Adjoint et a commencé sa carrière en M&A chez BNP PARIBAS.
- Andera Expansion est le fonds Smid Cap d'Andera Partners et déploie son fonds IV de 430m€ qui cible des sociétés réalisant de 20M€ à 150M€ de CA avec une spécialisation sur les thèses de buy and build sur les marchés industriels et services BtoB.

à augmenter. Même si l'IA permet de réduire le nombre d'heures facturables, elle nécessite des investissements très importants. Dans ce contexte, la valeur ajoutée apportée au client est en train d'évoluer.

Vincent Delmas, KPMG : La valeur ajoutée change, en effet. Auparavant, notre travail reposait largement sur l'expertise technique et la rédaction des rapports, qui pouvaient représenter jusqu'à 60 % de notre activité. Mais l'essentiel de notre valeur résidait aussi dans notre capacité à anticiper les difficultés, à identifier les sujets sensibles en amont et à détecter les écueils avant même la mise en marché d'un deal. À cet égard, l'IA redonne de la valeur aux cheveux gris ! Elle renforce l'importance de l'expérience, parce que nous avons vu passer suffisamment de dossiers pour savoir où se situent les risques. Ma principale interrogation, à long terme, concerne la pérennité des équipes. Former les jeunes reste indispensable, mais ils ont aujourd'hui une capacité d'utilisation de l'IA absolument remarquable.

Au sein de nos équipes Transaction Services, nous avons des spécialistes qui développent des agents et des prompts. Plusieurs enjeux se posent : les hallucinations, bien sûr, mais

“Nous sommes encore au tout début du déploiement de l'IA dans l'industrie. Le potentiel d'accélération est considérable dans les secteurs traditionnels.”

David Robin

aussi la reproductibilité des résultats. Lorsqu'on utilise l'IA sur un dossier, il faut pouvoir s'assurer que les résultats sont cohérents et suffisamment fiables. Tout cela prend du temps et nécessite des investissements importants. Nous travaillons sur ces sujets depuis un an.

Pierre Decré, Parquest : La question de la cohérence ne me paraît pas

nécessairement être un problème nouveau. Nous avons souvent vu des équipes de Transaction Services, ou des cabinets réalisant des VDD (*Vendor Due Diligence*), parvenir à des conclusions un peu différentes sur une même entreprise ! Cela tient notamment au fait qu'ils ne travaillent pas pour les mêmes clients, même si, en théorie, on aimerait éviter de telles divergences. Mais l'IA, elle, ne cherche jamais à vous contredire !

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Il faut justement être vigilant sur ce point. Dans les sujets techniques, les plus jeunes n'ont pas toujours les réflexes nécessaires pour détecter les hallucinations issues des outils d'IA. Certaines erreurs sautent immédiatement aux yeux des plus expérimentées parce qu'elles nous paraissent aberrantes. Eux n'ont pas encore systématiquement le réflexe de remettre en question les réponses de l'IA. Au sein du cabinet, nous nous interrogeons beaucoup sur ces usages et sur les différents logiciels auxquels nous pouvons avoir recours

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 sur les formations nécessaires à leur utilisation.

Vincent Nacinovic, Gide : La vraie question est de savoir comment intégrer ces outils dans la formation de nos jeunes collaborateurs, et jusqu'où nous devons en encadrer l'utilisation. Je vais peut-être tenir un discours un peu traditionnel, mais lorsque j'ai commencé ma carrière, nous avons appris à raisonner sans l'IA. Nous devons nous poser les bonnes questions, chercher les réponses, faire preuve de bon sens et développer notre propre jugement. Aujourd'hui, l'IA permet d'obtenir des résultats intéressants et constitue un véritable gain de temps sur certaines tâches. Pour autant, ces outils sont encore loin d'être parfaitement au point et doivent rester des outils d'assistance, qui ne remplacent ni le bon sens ni l'esprit critique. J'ai parfois le sentiment que certains jeunes collaborateurs ont tendance à se reposer un peu trop rapidement sur les réponses qui leur sont proposées, sans nécessairement prendre le recul nécessaire pour

les remettre en question. C'est un véritable enjeu de formation pour nos cabinets. Faut-il encourager les jeunes collaborateurs à utiliser pleinement ces outils dès leur arrivée, ou privilégier

“La valeur ajoutée apportée au client est en train d'évoluer.”

Ségolène Dufetel

une approche plus progressive, en les réservant initialement à certaines tâches simples ou chronophages, tout en veillant à ce qu'ils continuent à se confronter personnellement aux sujets juridiques complexes ? L'enjeu, au fond, est de faire en sorte que l'IA accompagne leur apprentissage et améliore leur efficacité, sans se substituer à leur capacité de réflexion et d'analyse.

Pierre Decré, Parquest : De notre côté, nous avons interdit aux jeunes collaborateurs de construire

directement leurs modèles avec l'IA. En revanche, nous leur avons demandé de soumettre systématiquement leurs modèles à l'IA pour relecture et correction. Ils réalisent eux-mêmes le travail, mais disposent ainsi de garde-fous qui les font progresser.

Vincent Delmas, KPMG : Les tâches techniques les plus simples et les plus chronophages seront, à mon sens, bien prises en charge par l'IA. Le véritable problème, c'est qu'elle ne reconnaît pas spontanément ses limites : quelle que soit la question posée, elle tend à fournir une réponse.

Marion de Bonneville, Capza : C'est aussi une difficulté que l'on rencontre souvent avec les humains : beaucoup ont du mal à reconnaître qu'ils ne savent pas.

Vincent Delmas, KPMG : C'est vrai. Mais nous veillons à maintenir une forme de doute et de recul critique. Il faut toujours s'interroger sur la fiabilité de ce qui nous est présenté. De ce point de vue, l'IA peut être dangereuse.



Vincent Nacinovic

- Vincent Nacinovic est Associé au sein de l'équipe Corporate de Gide à Paris. Il est spécialisé dans les opérations de private equity, en particulier les opérations de LBO (leveraged buy-out) et de growth capital. Il conseille des fonds d'investissement ou des fondateurs dans le cadre d'opérations de LBO, de capital développement ou de restructurations capitalistiques complexes, ainsi que des acteurs industriels pour leurs opérations de croissance externe.
- Vincent est récemment intervenu dans le cadre du LBO sur le groupe Implid structuré par EMZ Partners, du LBO sur le groupe Orisha structuré par Francisco Partners et TA Associates ainsi que sur le LBO du groupe Futurmaster structuré par Sagard NewGen. Avant de rejoindre Gide, Vincent a exercé pendant près de dix ans au sein du département Corporate de Paul Hastings à Paris.
- Vincent est diplômé d'un Mastère spécialisé en Droit et Management International de l'ESCP Europe et d'un Master II D.J.C.E. de l'Université de Cergy-Pontoise et de l'Université de Montpellier.

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Nous essayons d'intégrer de nombreux garde-fous dans nos prompts et nos outils, notamment pour imposer une forme de sens critique dans les réponses produites. Mais l'IA peut toujours reconnaître son erreur après coup : « Je suis désolée, vous avez raison. » Le problème, c'est que l'erreur a déjà été commise.

Pierre Decré, Parquest : Des outils comme Dust permettent déjà de générer les prompts à votre place sur la base d'indications générales.

Ségolène Dufetel, Mayer Brown : Nous utilisons plusieurs solutions en parallèle : une IA juridique spécialisée, mais aussi des IA généralistes. Cela permet de jongler entre les outils selon les besoins.

MdA : En tant qu'investisseurs, avez-vous déjà mesuré, au sein de vos

portefeuilles, l'impact de l'IA sur la rentabilité des entreprises ?

David Robin, Andera Partners : L'IA intervient à toutes les étapes de la chaîne de valeur et pas uniquement sur les business de logiciel. On constate

“Les fonds disposent de deux temporalités différentes : celle des capitaux à investir et celle des transactions réellement susceptibles d'aboutir.”

Vincent Nacinovic

dans nos investissements industriels ou en service BtoB un fort impact notamment sur le cycle amont en R&D et en développement industriel

mais aussi sur la partie aval sur les fonctions commerciales et marketing, où l'impact est considérable. Elle permet certes de réaliser des économies en équivalents temps plein, mais surtout de gagner du temps. Or, le temps est un facteur essentiel dans notre métier, particulièrement dans le contexte actuel. Chaque trimestre ou semestre perdu dans la mise en œuvre d'une action au sein d'une société représente autant de création de valeur en moins. Nous suivons donc attentivement ces évolutions dans nos participations, mais nous ne sommes pas encore capables d'en quantifier précisément les effets hormis sur la partie coût.

Stéphanie Pépineau, UI Investissement : Dans le secteur des ESN, certains acteurs ont la conviction - qu'à terme - un outil d'IA peut augmenter la productivité - par exemple d'un développeur -





avec un facteur dix. Il est probable qu'une productivité augmentée à ce niveau ne se traduise pas rapidement dans les chiffres, mais à terme nous devrions retrouver les effets de cette structuration à la fois dans les résultats économiques et dans la fiabilité des données traitées.

Pierre Decré, Parquest : Ce n'est pas nécessairement ce qu'elles font. Nous mesurons les gains de productivité, notamment à travers le nombre de lignes de code produites par personne. Mais, dans le même temps, nous maintenons nos équipes de développement au même niveau tout en lançant beaucoup plus de produits. C'est ce qui rend la mesure du gain économique complexe : le chiffre d'affaires supplémentaire réellement généré grâce à cette productivité accrue est beaucoup plus difficile à quantifier que les économies réalisées en réduisant les effectifs.

Jean Eichenlaub, Qualium : A contrario, ne pas disposer de stratégie IA devient un handicap. Aujourd'hui, si une entreprise n'agit pas dans ce domaine, elle prend du retard sur ses concurrents. Cela se traduit également

dans ses budgets : si elle n'investit pas dans l'IA afin d'améliorer sa productivité, elle risque de perdre progressivement en compétitivité.

Vincent Delmas, KPMG : Nous rencontrons encore beaucoup d'entreprises dont les dirigeants n'ont pas de vision claire de ce qu'ils souhaitent faire en matière d'IA. Les niveaux de maturité restent très hétérogènes.

Pierre Decré, Parquest : Tout évolue très vite. Et certaines entreprises ont encore quelques trains de retard.

Stéphanie Pépineau, UI Investissement : Je partage ce constat. Il suffit de poser quelques questions pour mesurer le décalage entre le discours et la réalité. Certaines entreprises affirment être très performantes en matière d'IA et très avancées dans les process de transformation. Demandez-leur quel budget elles y consacrent : certaines vous répondront 1 000 euros par an ! Disposer de quelques abonnements Anthropic et construire quelques agents en interne n'est malheureusement pas suffisant pour engager une transformation. Le

budget consacré à l'IA constitue déjà un premier indicateur de leur capacité ou de leur volonté réelle d'investir dans ces solutions.

Pierre Decré, Parquest : Nous suivons désormais un nouvel indicateur dans nos participations : la somme de la masse salariale et des dépenses consacrées à l'IA. Notre objectif est de maintenir cet agrégat sous contrôle, en veillant à ce que les investissements dans l'IA produisent les gains de productivité attendus.

David Robin, Andera Partners : Je trouve qu'il est plus facile de faire ressortir les gains de profitabilité dans les business traditionnels que dans les sociétés technologiques. Nous sommes encore au début du déploiement des applications de l'IA dans l'industrie, ce qui permet de réaliser des économies relativement accessibles et significatives, notamment dans les phases amont de développement et de R&D. Je parle ici de la conception et de la mise au point de produits, et non uniquement de la R&D logicielle. Pour lancer un POC (*Proof of Concept*), par exemple, nous avons divisé les coûts par quatre. Les tests, la réalisation de



plans 3D, la conception et le design des produits vont beaucoup plus vite. Sur ces industries, nous sommes encore au tout début du mouvement en comparaison avec les entreprises technologiques qui ont déjà une dizaine d'années d'avance dans certains usages. Le potentiel de rattrapage est donc considérable dans les secteurs traditionnels. C'est donc plus facile d'y créer un avantage compétitif que dans les entreprises technologiques, qui ont déjà largement intégré ces outils.

Vincent Delmas, KPMG : Si l'on se projette à long terme, il faut aussi rappeler que les grands acteurs de l'IA sont encore en phase d'investissements : les coûts d'infrastructure sont aujourd'hui prédominants. Il n'est pas exclu que certaines entreprises finissent par restreindre à terme l'usage de l'IA pour des raisons économiques.

Pierre Decré, Parquest : Il est également possible de travailler sur ses données internes sans nécessairement recourir aux grandes IA mondiales. On peut développer des solutions en interne, sans dépendre du cloud ni de ses coûts, qui restent aujourd'hui



relativement abordables. Cela suppose néanmoins une expertise technique. À terme, une entreprise peut très bien investir dans ses propres capacités de calcul, avec des cartes graphiques adaptées, et exploiter ses données dans son propre centre de données. Elle peut ainsi développer des applications très performantes sans solliciter les grands modèles généralistes, dont les capacités dépassent parfois largement ses besoins.

Vincent Delmas, KPMG : Pour nous, les questions de confidentialité et de protection des données représentent des coûts très importants. Mais c'est aussi la contrepartie de notre marque et de notre métier historique : nous vendons à nos clients un niveau de sécurité et de confiance maximal.

Stéphanie Pépineau, UI Investissement : Des restrictions apparaissent déjà dans les accords de confidentialité (*NDA*), et dans certaines data rooms, l'utilisation de l'IA est désormais interdite. Nous pensons qu'il faudra probablement définir ce qui peut être soumis à l'IA et ce qui ne peut pas l'être plutôt que de définir des interdictions globales qui ne



résisteraient probablement pas aux pratiques.

MdA : Le marché demeure compliqué. Pourtant, les plateformes de *buy-and-build* continuent de se développer et semblent n'avoir jamais été aussi nombreuses. Comment analysez-vous cette situation ?

Vincent Delmas, KPMG : Nous réalisons encore une très bonne année. Je reste néanmoins perplexe sur les fondamentaux du marché. Au-delà de l'échéance présidentielle, c'est surtout la question de la dette qui me préoccupe. Il faut également se demander comment refinancer les acquisitions passées, dont certaines ont été réalisées à des valorisations élevées, avec une dette quasiment gratuite. Heureusement, certains fonds ont beaucoup travaillé sur l'EBITDA et l'efficacité opérationnelle de leurs participations. Ils ont ainsi préparé leurs actifs à un environnement moins favorable. Comme nous l'évoquions précédemment, l'accompagnement des sociétés en portefeuille est devenu essentiel. Dans le prolongement de nos activités de Transaction Services, nous intervenons d'ailleurs de plus



Marion de Bonneville, Capza : Je suis tout à fait d'accord. C'est précisément pour cette raison que nous restons prudents. Nous raisonnons de manière assez disciplinée, avec des hypothèses raisonnables et des investissements anticipés dans nos plans de développement. Ces paramètres font partie intégrante de nos thèses d'investissement.

Roger Caniard, MACSF : Lorsque la croissance externe repose sur la possibilité d'acquérir des sociétés à bon prix, il faut aussi tenir compte du coût réel du financement. On peut alors se demander s'il ne serait pas préférable de développer certaines activités en interne plutôt que de les acheter. Cette réflexion devrait devenir plus fréquente.

MdA : À propos de l'intelligence artificielle, on peut se poser la question de son impact sur certaines activités comme l'expertise comptable ?

Vincent Delmas, KPMG : Je peux apporter un élément de réponse. J'ai participé à la cession de Rydge, il y a trois ans, à TowerBrook. L'opération concernait notamment l'activité d'expertise comptable de KPMG.



Depuis, l'entreprise a continué de croître et s'est également diversifiée. J'ai le sentiment qu'elle est en train d'écrire une très belle histoire. Plus largement, je pense que deux ou trois leaders vont émerger dans ce secteur, ce qui devrait entraîner de nouvelles opérations de rapprochement. C'est d'ailleurs probablement la thèse de certains investisseurs.

David Robin, Andera Partners : De part notre positionnement Smid, notre approche consiste justement à prendre les nouvelles tendances de consolidation suffisamment tôt et à préparer les actifs pour leur permettre de franchir une nouvelle étape de développement.

Roger Caniard, MACSF : Cela a notamment bien fonctionné dans le secteur des conseillers en gestion de patrimoine et concerne désormais les experts comptables.

Pierre Decré, Parquest : Je suis assez convaincu que le modèle des plateformes de build-up qui ont empilé les acquisitions en misant essentiellement sur l'arbitrage des multiples, avant de revendre le tout à un acquéreur qui faisait de même, arrive à ses limites. Cette mécanique



du « paquet cadeau » transmis d'un propriétaire au suivant me paraît désormais beaucoup plus difficile à reproduire dans un marché devenu plus regardant.

David Robin, Andera Partners : A l'inverse, Batibig est un sujet d'actualité intéressant sur la lecture du marché. Tout d'abord, on constate avec l'émergence du risque IA, un repositionnement des actifs traditionnels dont les valorisations se sont appréciées d'un ou deux tours. Est-ce qu'une telle sortie aurait été réalisée dans les mêmes conditions 3 ans auparavant quand le marché ne voulait investir que dans des sociétés de logiciel saas, j'en doute. Ce retour aux business fondamentaux qui ne peuvent être disrupté est logique avec en plus une croissance attendue sur les marchés industriels, notamment sur les sous-jacents aéronautique et défense, supérieur aux autres segments de marché.

Vincent Delmas, KPMG : C'est aussi ce qui est intéressant dans ce métier : la mémoire du marché est courte. Il y a des fenêtres d'entrée et des fenêtres de sortie, mais il faut savoir les saisir au bon moment.



MdA : De nombreuses opérations sont interrompues, puis relancées quelques mois plus tard. Comment cette situation est-elle vécue au quotidien au sein des cabinets de conseil et des équipes qui accompagnent les transactions ?

Vincent Delmas, KPMG : Nous avons les moyens de maintenir les équipes mobilisées, mais ces cycles sont éprouvants. J'entendais récemment des banquiers expliquer à quel point ces processus peuvent user les équipes : on travaille énormément sur une opération, elle s'arrête brutalement, puis repart quelques mois plus tard. Cette succession de phases d'intense activité et d'attente est difficile à gérer.

Pierre Decré, Parquest : C'est exactement la même chose dans les fonds de private equity. Il est frustrant de travailler beaucoup pour finalement réaliser peu d'opérations. Les jeunes professionnels que nous avons recrutés depuis plus de 10 ans n'ont souvent connu le private equity que dans un marché en forte croissance et très actif.

David Robin, Andera Partners : Les équipes ont longtemps évolué dans un environnement où la croissance permettait d'obtenir de bons résultats

relativement facilement. Il était possible d'investir et de bénéficier d'un marché porteur avec un arbitrage de multiple de sortie quasiment toujours positif. Aujourd'hui, elles doivent composer avec des conditions de financement plus difficiles et un marché macro dont les équilibres ont changé durablement. Cela nourrit d'ailleurs certaines interrogations sur la pérennité de cette nouvelle configuration, mais également sur les modèles économiques des fonds et de leurs perspectives de carrière.

Pierre Decré, Parquest : La hausse du coût de la dette a également des conséquences sur les rémunérations et les intéressements des équipes. Les jeunes professionnels ont connu un environnement dans lequel le levier peu cher contribuait fortement à la performance de leur investissement dans les fonds. Lorsque la dette coûte désormais 4 % ou 5 %, le GP commitment coûte beaucoup plus cher.

Jean Eichenlaub, Qualium Investissement : A ce titre les fonds de continuation peuvent également jouer un rôle d'incentive. Nous avons investi dans notre fonds, avec une mobilisation de l'ensemble de l'équipe

de façon notable et, sur cette base, réalisé une performance significative : cela a constitué un véritable facteur de motivation. Ainsi nous avons pu observer que ce type d'opération contribue à motiver et à fidéliser les équipes. Les collaborateurs constatent que certains investissements peuvent être plus compliqués, que d'autres sont de très belles réussites et que plusieurs actifs délivrent régulièrement les performances attendues : le suivi trimestriel leur permet de mesurer concrètement les progrès accomplis et leur donne de la visibilité sur la création de valeur.

MdA : Roger, quel regard portez-vous sur la durée de détention ? Les LPs n'ont-ils pas un rôle à jouer pour favoriser le temps long ?

Roger Caniard, MACSF : Les LPs ne sont pas tous logés à la même enseigne. Certains investisseurs internationaux n'ont pas de besoins particuliers de liquidité, tandis que d'autres doivent impérativement récupérer de l'argent pour profiter d'un contexte de taux élevés et reluer les portefeuilles obligataires. Cette problématique est notamment liée à l'assurance-vie, dans un contexte où les assureurs cherchent à améliorer leurs rendements, alors que



l'OAT évolue à des niveaux proches de 5 %. Les sociétés de gestion doivent donc adapter leur stratégie à la nature et aux contraintes de leurs investisseurs. Clairement en France le DPI devient le KPI essentiel !

Jean Eichenlaub, Qualium Investissement : C'est un challenge de mener à bien l'ensemble des chantiers liés à la création de valeur : transformation IA, enjeux ESG, croissances externes et intégration des build-up -compte tenu du calendrier contraint des fonds. Pour autant, cela est nécessaire. Dans ce contexte, l'accompagnement d'operating partners est précieux et leur intervention se révèle particulièrement efficace, s'agissant notamment de l'optimisation du BFR, des acquisitions et de l'IA.

Vincent Delmas, KPMG : C'est un vrai plaisir de travailler avec eux : ils apportent une expérience considérable et une réelle valeur ajoutée opérationnelle.

MdA : Quel regard portez-vous sur le rôle des operating partners ?

Roger Caniard, MACSF : Leur intervention se généralise et se

professionnalise mais elle ne concerne pas tous les fonds. La création de valeur devenant plus difficile avec moins de levier et moins d'espoir de progression du multiple de sortie, l'amélioration opérationnelle redevient clef.

Vincent Nacinovic, Gide : On observe, dans certaines sociétés en portefeuille, des stratégies de croissance reposant largement sur des opérations de build-up, avec pour objectif d'accroître rapidement l'EBITDA. Mais cette croissance n'est pas nécessairement synonyme de création de valeur. Encore faut-il réussir l'intégration opérationnelle des sociétés acquises et dégager les synergies attendues. C'est précisément pour répondre à cet enjeu que de nombreux fonds ont développé, en interne ou en externe, des équipes dédiées à la *value creation*, notamment à travers le recours à des operating partners, sur le modèle de grands fonds américains comme Insight Partners ou Vista Equity Partners. Il s'agit de professionnels très spécialisés, qui accompagnent les sociétés en portefeuille dans leur transformation opérationnelle, avec un rôle particulièrement important dans l'intégration des acquisitions successives. L'enjeu est de passer d'une logique d'accumulation d'EBITDA à

une véritable stratégie de création de valeur.

David Robin, Andera Partners : Chez Andera, nous faisons appel à des operating partners deal by deal, en fonction des opérations. Nous externalisons cette expertise, mais son recours est désormais systématisé.

Vincent Delmas, KPMG : Il y a un sujet qui revient systématiquement : les dépenses informatiques des entreprises. C'est un poste sur lequel les évolutions peuvent être très rapides, en particulier dans les entreprises de taille intermédiaire et les grandes entreprises. Les operating partners apportent alors un véritable savoir-faire, en croisant leur expertise opérationnelle avec les compétences sectorielles des équipes d'investissement. Nous disposons d'une équipe très sollicitée sur ces sujets.

Roger Caniard, MACSF : Très peu d'acteurs avaient anticipé ce qui vient de se produire, notamment la remontée des taux. Aujourd'hui, lorsqu'il faut couvrir son exposition, le coût de la couverture peut être considérable.

Vincent Delmas, KPMG : Pour autant, je reste fondamentalement

optimiste. En matière de financement de la croissance ou de transmission patrimoniale, il existe peu d'outils aussi puissants que le private equity.

Jean Eichenlaub, Qualium Investissement : Les managers sont aujourd'hui plus aguerris. Cela m'évoque l'un de nos operating partners, ancien dirigeant d'Asmodée, qui a permis au groupe de changer d'échelle et de devenir leader sur son marché à l'international, avec une présence dans plus d'une cinquantaine de pays. C'est aussi un argument à l'égard des managers que nous rencontrons afin de leur démontrer que nous sommes le bon partenaire pour les accompagner dans leurs ambitions.

Roger Caniard, MACSF : Pour terminer sur une note positive, la moindre dépendance à la dette permet de faire davantage de place aux fonds propres dans les opérations et augmente la nécessité de recourir à la syndication. Nous n'avons donc jamais eu autant d'opportunités de co-investissement. Les propositions affluent, alors qu'il fut un temps où nous avions du mal à en trouver. Il faut aussi reconnaître que, par le passé, les opérations se concluaient souvent très rapidement, ce qui laissait moins de temps pour se positionner.

MdA : Les processus ne sont-ils pas également plus longs aujourd'hui ?

Roger Caniard, MACSF : Nous apprécions d'être informés suffisamment tôt. La période actuelle est intéressante : elle nous permet d'être sélectifs et d'examiner un grand nombre d'opportunités avec plus de temps pour travailler.

MdA : Marion, dans cet environnement, les solutions de flex equity séduisent-elles davantage ?

Marion de Bonneville, Capza : Oui, notamment grâce aux instruments que nous proposons. La question du

prix et du coût de la dette conduit de plus en plus les acteurs à envisager des solutions alternatives. Nous le constatons dans les processus auxquels nous participons, y compris sur des opérations de taille plus modeste. Ces instruments permettent de déplacer le débat : plutôt que de se focaliser uniquement sur le prix payé aujourd'hui, il s'agit de réfléchir au partage de la valeur et au moment où celle-ci sera réalisée.

Ces solutions permettent aux dirigeants de sécuriser une liquidité tout en conservant des droits significatifs et la capacité de poursuivre le développement de leur entreprise, avec l'accompagnement actif de leur investisseur. C'est un argument qui porte particulièrement en France, où les dirigeants sont attachés à leur autonomie et souhaitent le rester. Nous voyons ainsi des opérations parfois bloquées trouver une issue grâce à la flex equity.

MdA : Stéphanie, pour rester sur une note positive, avez-vous de belles histoires de croissance dans votre portefeuille ?

Stéphanie Pépineau, UI Investissement : Oui, de nombreuses. Je pense notamment à cet équipementier spécialisé dans les articles d'équitation, dont les performances sont remarquables. L'entreprise conçoit et fabrique ses propres produits sous différentes marques parfois très prestigieuses, elle les distribue à des distributeurs mais aussi à ses propres canaux de vente, notamment le premier distributeur spécialisé français. Elle adresse ainsi une clientèle de sportifs et de passionnés. Par ailleurs, elle a également développé une présence internationale, principalement en B2B pour ne pas être uniquement dépendant du marché français qui compte néanmoins entre 600 000 et 700 000 licenciés selon les années. Même dans un environnement stable, voire parfois décroissant, une équipe

dirigeante de qualité peut continuer à gagner des parts de marché. À l'inverse, certains acteurs qui n'ont pas su se transformer risquent de perdre du terrain. C'est une nouvelle illustration d'une conviction ancienne : la qualité du management reste déterminante dans la réussite d'une entreprise, et nous pouvons les aider à être encore meilleurs.

Pierre Decré, Parquest : Je voudrais également retenir un motif d'optimisme. Sur le segment inférieur du marché, je suis toujours frappé de voir apparaître, année après année, des PME positionnées sur des niches inattendues et exerçant des métiers parfois insoupçonnés. Ce sont souvent des entreprises particulièrement innovantes, en forte croissance et dotées d'une culture managériale, très ouverte au private equity, qui n'a plus grand-chose à voir avec celle que nous connaissions il y a vingt ou trente ans. À l'époque, le fonds d'investissement était parfois perçu avec méfiance, comme un apporteur d'argent dont on se serait volontiers passé. Aujourd'hui, les dirigeants recherchent davantage des partenaires capables de les accompagner dans leur développement. Ils ont compris, à la lumière de nombreux exemples de marché, que le private equity pouvait constituer un formidable accélérateur de performance.

Bien sûr, notre activité reste cyclique. Nous l'avons simplement oublié pendant une dizaine d'années. Mais tant qu'il existera des entreprises ambitieuses à la recherche de partenaires pour accélérer leur croissance, nous aurons un rôle à jouer. C'est ce qui rend ce métier aussi passionnant : contribuer à faire émerger de belles histoires entrepreneuriales. ■