

Le **Magazine** des  
**AFFAIRES**  
Pour une meilleure information des professionnels

*Numéro Spécial*

**LBO**

COMPRENANT LES

**190**

**ETI**

**SUR-PERFORMANTES**

**Table Ronde LBO / ETI**

Private Equity, bâtisseur d'ETI

**Management & création de valeur**

-Smid Cap : les ingrédients de la croissance  
-Opportunités et réussites du digital

**Guide des ETI surperformantes**

-Classements des 190 ETI surperformantes  
-Les clefs de l'implantation en Espagne



## CHIFFRES CLÉS

ENCOURS SOUS GESTION  
**1,8 MD€\***

SOCIÉTÉS EN PORTEFEUILLE  
**96**

INVESTISSEMENT PAR OPÉRATION  
COMPRIS ENTRE  
**1 ET 50 M€**

FONDS AGROALIMENTAIRE  
**540 M€**

FONDS VITICOLE  
**330 M€**

FONDS GÉNÉRALISTE  
**540 M€\***

FONDS TRANSITION ÉNERGÉTIQUE  
ET AGROALIMENTAIRE  
**160 M€\***

GROUPEMENTS FONCIERS  
**190 M€**

Au 30/06/2019

\* Levées de fonds en cours

IDIA Capital Investissement, filiale de Crédit Agricole S.A., regroupe les activités de capital accompagnement minoritaire actif de Crédit Agricole S.A. en accompagnement des ETI et PME de tous secteurs d'activité avec une expertise reconnue dans les filières agroalimentaire et viticole, santé, tourisme et transition énergétique.

IDIA Capital Investissement crée le 1<sup>er</sup> fonds d'investissement bancaire pour compte propre, **CA Transitions**, dédié aux transitions énergétique, agricole et agroalimentaire.

Ce fonds est dédié à l'accompagnement :

- des entreprises de la transition énergétique,
- des coopératives et des entreprises agroalimentaires en transition,
- des entreprises à vocation de facilitation des transitions agricoles et agroalimentaires.



Plus d'informations: [contact@ca-idia.com](mailto:contact@ca-idia.com)

CAPITAL INVESTISSEMENT BY  
**GRUPE CRÉDIT AGRICOLE**

### Coordonnées du Magazine des Affaires

#### Info Eco SARL

**Siège social :**  
8 rue Louis Philippe  
92200 Neuilly-sur-Seine  
**TEL : 01 47 22 63 13**  
<http://www.magazinedesaffaires.com>

**Dépôt légal à la parution**  
**N° de commission paritaire :**  
0920 T 86585  
**ISSN : 1770-4103**

**Directeur de publication**  
Olivier Bénureau

**Impression :**  
Imprimerie Jouve  
733, rue St Léonard  
53100 Mayenne

**Directeur de la Rédaction :**  
Olivier Bénureau  
([ob@magazinedesaffaires.com](mailto:ob@magazinedesaffaires.com))

**Journalistes :**  
Bilal Chennoune  
([bchenoune@magazinedesaffaires.com](mailto:bchenoune@magazinedesaffaires.com))  
Coline Ziegler  
([coline.ziegler@magazinedesaffaires.com](mailto:coline.ziegler@magazinedesaffaires.com))

**Maquettiste, Infographiste :**  
Maroua, Nadine de Lène Mirouze  
([m.delenemirouze@magazinedesaffaires.com](mailto:m.delenemirouze@magazinedesaffaires.com))

### Fly to quality

Alors que nous entrons dans le dernier trimestre de 2019, les défis auxquels le private equity est confronté restent toujours importants. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et l'incertitude entourant l'issue du Brexit préfigurent pour beaucoup une récession mondiale. Il est de plus en plus difficile de naviguer avec succès sur le marché du non coté.

Après un plus haut historique en 2018, l'activité s'est certes légèrement contractée en 2019 mais les volumes investis restent très importants avec 90 Md\$ investis chaque trimestre. Surtout, les LPs se tournent toujours plus vers le modèle de fonds de Private Equity, qui a prouvé sa résilience. La performance à long terme est forte et le modèle de capital-investissement s'est montré résistant aux cycles du marché. Selon la dernière étude prequin, la classe d'actifs reste la plus performante sur longue durée.

Ceci dit, compte-tenu des valorisations, l'heure est à la sélectivité. Les 10 plus grands fonds ont obtenu 77% du capital total levé au cours du dernier trimestre. En la matière comme dans beaucoup d'autres, une prime à l'ancienneté et à la capacité à traverser les cycles est donnée. Comme nos experts le rappellent dans 2 tables rondes LBO, les équipes sont désormais jugées sur la capacité à transformer les entreprises en profondeur via des build-up, une internationalisation mais aussi en accélérant leur digitalisation.



Olivier Bénureau  
Directeur de la Rédaction

## Une formule enrichie du Magazine des Affaires

Pourquoi une nouvelle mise en page ?

### + STRUCTURÉE

L'actualité est désormais déclinée en trois rubriques :

- ➔ M&A/Marchés de capitaux
- ➔ Private Capital (Private Equity, Infrastructure, Immobilier)
- ➔ Restructuring

Dans chaque rubrique, nous proposons de revenir sur l'actualité des opérateurs, les deals marquants et publions des études dédiées.

### + D'EXPERTS

Chaque mois, nous organisons des rencontres avec les experts de chaque secteur pour revenir sur les faits marquants et réfléchir sur les évolutions futures.



# SOMMAIRE

## Private Equity - Édition 2019

MDA N° 146 – Octobre 2019

### ACTUALITÉS

#### Fusions & acquisitions

P6. PSA et FCA s'apprêtent à donner naissance au 4e groupe automobile mondial

#### Capital privé

P7. La famille Zaouri valorise Picard 1,8 Md€

P8. Clayton Dubilier & Rice valorise Socotec 1,8 Md€

P9. Ardian fait une offre préemptive supérieure à 600 M€ pour reprendre Staci

P10. Le Private Equity mondial affiche un TRI net de 13% en moyenne sur long terme

P13. 3 Questions à : Frédéric Steiner, Managing Director d'Alvarez & Marsal

P14. La Banque des Territoires et Groupama entrent au capital de Predica Energies Durables

P15. Winston & Strawn dope sa pratique M&A/Private Equity

### PARCOURS DE CROISSANCE

P16. Arsene : Le french flair

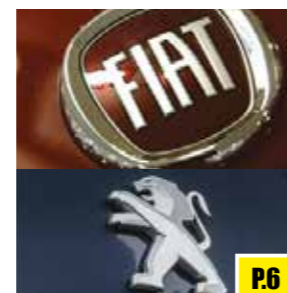
### DOSSIER SPÉCIAL ETI

#### ANALYSE

P21. 71% des ETI surperformantes sont soutenues dans leur croissance par les fonds

#### Classement des ETI surperformantes

P21. En 2018, on a dénombré 190 ETI françaises surperformantes



P.6



P.7



P.8



P.9



P.15



P.16



P.21

#### Analyses

P28. 89 % des dirigeants d'ETI considèrent que le digital va transformer leur modèle

P30. Opportunités et réussites du digital

#### Etude

P36. Les 10 bonnes raisons de s'implanter en Espagne

### TABLES RONDES D'EXPERTS

#### Table ronde LBO et ETI

P42. Le Private Equity, bâtisseur d'ETI

#### Table ronde Management et création de valeur

P62. Smid Cap : les ingrédients de la croissance

### PORTRAIT

#### White & Case

P80. White & Case, la caution des financements



P.22



P.42



P.62



P.80

## PSA et FCA s'apprêtent à donner naissance au 4<sup>e</sup> groupe automobile mondial

Les constructeurs automobiles PSA et Fiat Chrysler Automobiles (FCA) ont officialisé jeudi 31 Octobre leurs négociations en vue d'une fusion à 50/50 qui donnerait naissance au quatrième groupe automobile mondial, avec 8,7 millions de véhicules, 170 Md€ de chiffre d'affaires et une capitalisation de 45 Md€. Ce rapprochement devrait permettre de réaliser des synergies annuelles estimées à environ 3,7 Md€.



On s'attendait à de nouvelles négociations entre Fiat Chrysler Automobile et Renault, une fois les relations entre Nissan et Renault apaisées. C'est finalement avec PSA que le constructeur italo-américain a choisi de se marier. Les deux conseils d'administration ont d'ores et déjà donné leur aval à l'unanimité pour réaliser cette fusion et les sujets de gouvernance (souvent à l'origine des deals avortés) ont semblé s'être réglés. Autre point positif, le ministre de l'Economie et des Finances, Bruno Le Maire, a déclaré accueillir favorablement l'entrée en négociations des deux groupes. Donc l'opération a toutes les chances d'aboutir.

Elle donnera naissance au 4<sup>ème</sup> constructeur automobile mondial et offrira des synergies de 3,7 Md€ par an, dont 80% seraient réalisées à partir de la quatrième année. Le coût de réalisation de ces synergies est estimé à 2,8 Md€ par les deux entreprises. Ces synergies découleraient principalement d'une affectation plus efficiente des investissements dans les plateformes de véhicules, les chaînes de traction, les technologies et une capacité d'achats

plus importante inhérente à la nouvelle dimension du groupe. Surtout ces estimations de synergies ne sont pas basées sur des fermetures d'usine.

### Une nouvelle entité cotée à Paris, Milan et NY

Pour permettre la réalisation de cette fusion entre égaux, FCA distribuerait, avant l'opération, un dividende exceptionnel de 5,5 milliards d'euros ainsi que sa participation dans sa branche de robotique Comau. PSA, de son côté, distribuerait à ses actionnaires l'intégralité de sa participation de 46% dans l'équipementier automobile Faurecia. Au niveau de la gouvernance, le président du directoire de Groupe PSA, Carlos Tavares, deviendrait directeur général du groupe fusionné et le président de FCA, John Elkann, présiderait le conseil d'administration. Chacun siègerait au conseil du nouveau groupe constitué de six administrateurs choisis par PSA, dont Carlos Tavares, et de cinq administrateurs désignés par Fiat Chrysler. Les actionnaires des deux groupes détiendraient chacun 50% du capital de la nouvelle entité.

Un accord de statu quo concernant les participations d'Exor, la holding de contrôle de FCA, de Bpifrance et de la famille Peugeot serait applicable pendant une période de sept ans à compter de la réalisation de la fusion. Les participations d'Exor, de Bpifrance Participations et de la famille Peugeot seraient soumises à une période d'incessibilité de trois ans. Il est toutefois prévue une exception pour la famille Peugeot qui est autorisée à augmenter sa participation de 2,5% au sein de l'entité combinée au cours des trois premières années suivant la date de réalisation de la fusion, par acquisition d'actions auprès de Bpifrance Participations et DongFeng Motor (12,2%).

La nouvelle entité serait cotée à Paris, Milan et New York. Les deux groupes garderont une présence importante dans les sièges opérationnels des deux groupes, en France, en Italie et aux Etats Unis. ■ *O.B*

## La famille Zaouri valorise Picard 1,8 Md€

Actionnaire depuis 2015, le groupe suisse de boulangerie industrielle cède sa participation dans Picard à la famille Zouari, propriétaires de différentes enseignes de Casino. Lion Capital revient en qualité d'actionnaire majoritaire dans l'opération. Picard compte 1 100 magasins (dont 920 en France) pour un chiffre d'affaires de l'ordre de 1,4 Md€.



Monoprix, Franprix et Leader Price, et, à ce titre, est le plus gros franchisé du groupe Casino. « Par cette opération, nous souhaitons mettre notre expérience et notre savoir-faire au service de la construction du Picard de demain : une entreprise robuste et innovante, à la pointe du marché du commerce premium », a expliqué Moez-Alexandre Zouari. Cette opération devrait lui permettre en effet de mettre la main sur 1 100 magasins (dont 900 en France) pour un chiffre d'affaires de l'ordre de 1,4 Md€. ■ *O.B*

Fondée en 1906 par Raymond Picard, sous le nom de « Glacières de Fontainebleau », l'entreprise Picard continue de croître et attirer les convoitises. Depuis plus d'un siècle, elle a appartenu à la famille Picard, Carrefour (en 1994), Candoover, BC Partners, Lion Capital (2015), le spécialiste du surgelé va à nouveau changer d'actionnaire de référence. En concurrence avec Blackstone, la famille Zouari a en effet réalisé l'offre la mieux disante au propriétaire suisse, Arysta. Dans le détail, la famille Zouari reprend 43% du groupe avec le concours d'ICG. La transaction valorise

Picard Surgelés 9,2 fois son Ebitda, ce qui correspondrait à une valorisation de la société supérieure à 1,8 Md€. A noter que la firme zurichoise conserve un engagement de 4,5%, dont elle entend se séparer plus tard. En comptant les 91 M€ de dividendes perçus auprès de Picard, Aryzta a réalisé une plus-value de 247 M€. Pour la famille Zouari, cet investissement dans Picard va lui permettre d'affirmer un peu plus sa place de référent sur le marché du commerce premium en France. Véritable expert du secteur, elle est en effet propriétaire de franchises telles que

### Chiffres et date clés

- 1906 : Création du groupe par Raymond Picard
- 1,4 : Milliards d'euros de chiffre d'affaires lors du dernier exercice
- 920 magasins sur le territoire français
- 1100 magasins partout dans le monde
- 30 ouvertures de magasins en France par an
- 1,8 Md€ de Valorisation, soit 9,2 fois l'Ebitda
- 8% de rentabilité

### Acteurs clés de l'opération

**Conseils investisseurs : financier** : Lazard (Nicolas Constant, Charles Andrez, Raoul Mansour, Jean-Philippe Bescond) ; **juridiques** : Sekri Valentin Zerrouk (Pierre-Emmanuel Chevalier, Oscar Da Silva, Natacha Baratier, Florent Descamps, Thomas Verdeil), Stibbe (Michaël Meylan), DDCT (Yohann Torreau, Marine Clément) ; **due diligence financière** : Eight Advisory (Pascal Raidron, Gennat Mouline, Tom de Troyer) • **Conseils cédants : financier** : HSBC (Romain Domange) ; **juridique** : Freshfields (Alan Mason).



## Clayton Dubilier & Rice valorise Socotec 1,8 Md€

Le prestataire de services d'inspection d'équipements industriels soutenu depuis 2015 par Five Arrows (20 % du capital) et BIP Investment Partners (10 %) va désormais pouvoir compter sur Clayton Dubilier & Rice qui a repris leurs participations. Socotec restera majoritairement détenu par Cobepa.



Socotec a la cote. C'est le moins que l'on puisse dire. L'enchère organisée par Rothschild & Cie a remporté un vif succès puisque des dizaines de fonds minoritaires européens et américains, à l'instar de l'américain TA Associates et du britannique Inflexion Private Equity, ont répondu à l'offre. Ardian et ICG avaient également montré des marques d'intérêt. C'est finalement Clayton Dubilier & Rice qui aura remporté l'enchère, valorisant au passage l'entreprise quelques 1,8 Md€.

Il faut dire que la société a une histoire de croissance assez exceptionnelle. Fondée en 1953, Socotec est devenu

en l'espace d'un demi-siècle l'un des tous premiers prestataires de services d'équipements industriels. L'entreprise emploie aujourd'hui 8 000 personnes devrait générer 900 M€ de chiffre d'affaires cette année. Au cours des dernières années, Socotec a grandi grâce à des acquisitions, achetant des sociétés en Europe et aux États-Unis dans le but d'étendre sa présence internationale. En juillet, la société a rejoint Vidaris, un fournisseur de services d'essais, d'inspection et de mise en conformité basé à New York. Au cours des dernières années, Socotec a également acheté le groupe allemand Schollenberger, qui fournit des services

similaires, et le groupe britannique ESG. Pour ce faire, le groupe a pu compter sur de nombreux fournisseurs de dette. Elle vient d'ailleurs de refinancer sa dette auprès de son pool bancaire historique en juillet, pour mettre en place une senior à 400 points de base. Des conditions extrêmement intéressantes mais qui s'expliquent par la grande récurrence de ses revenus. Socotec compte parmi ses clients les autorités locales, pour traiter les problèmes d'environnement et de sécurité dans les projets de construction. Elle est notamment intervenue sur la formation du personnel du musée du Louvre à Paris sur la santé et la sécurité sur le lieu de travail, ainsi que la coordination de la conformité sur ces questions entre les entrepreneurs construisant un tunnel ferroviaire reliant Lyon (France) à Turin (Italie). ■ *O.B*

### Les chiffres clés

- Chiffre d'affaires 2019 : 900 M€
- 8000 : Nombre de collaborateurs dans le monde
- 1,8 Md€ de valorisation

### Acteurs clés de l'opération

**Clayton Dubilier & Rice** : Christian Rochat • **Cobepa** : Jean-Marie Laurent Josi, Charles-Henri Chaliac, Aurélien Delavallée • **Conseils investisseurs financiers** : Messier Maris & Associés (Driss Mernissi), Canaccord Genuity (Olivier Dardel, François-Emmanuel Hébert, Théophile Coumau) ; **juridiques** : Debevoise & Plimpton (Raman Bet-Mansour), White & Case (Alexis Hojabr) ; **due diligences financière** : EY (Emmanuel Picard), **stratégique** : Bain & Cie • **Conseils cédants financier** : Rothschild & Cie (Laurent Baril) ; **juridique** : Bredin Prat (Olivier Assant, Florence Haas) ; **due diligence financière** : Eight Advisory (Mathieu Morisot, Marie-Raphaëlle de Wissocq) • **Conseils cible juridique** : Gide (Jean-François Louit), Mayer Brown (Benjamin Homo) ; **financier** : Oloryn Partners (Cyrille Leclerc, Eric Lesieur, Frédéric Jannin).



Christian Rochat



J-M Laurent Josi



Laurent Baril



Benjamin Homo

## Ardian fait une offre préemptive supérieure à 600 M€ pour reprendre Staci

En à peine 24 mois, le logisticien a changé de dimension. En réalisant deux acquisitions d'envergure (Dislog et MDA), il a vu son chiffre d'affaires passer de 154 à 250 M€. Tout récemment implanté aux États-Unis, il compte désormais 1900 collaborateurs et des perspectives de développement prometteuses.



Racheté par Cobepa en 2017 pour 200 M€, Staci vient de changer de mains. Ardian a en effet réalisé une offre préemptive valorisant le groupe entre 600 et 650 M€. Confiants dans le développement de la société, les actionnaires historiques, Société Générale Capital Partenaires et de Sogecap reviennent en minoritaire dans ce cinquième LBO. L'équipe de management élargie à 60 cadres en a profité également pour renforcer sa position au capital. Il faut dire que le chemin parcouru ces dernières années est impressionnant. Sous l'égide de son président, Thomas Mortier, le groupe français a su évoluer vers une activité consacrée à la logistique de détail. Il se focalise sur certains flux logis-

tiques complexes, cumulant souvent des références multiples aux formats non-standards, des volumes faibles, irréguliers nécessitant fréquemment des services complémentaires... Pour gérer une telle complexité, Staci peut aussi compter sur un « warehouse management system » développé en interne. Son expertise est rare et reconnue par les plus grands groupes. C'est ainsi que Coca-Cola, Orange ou encore Sanofi lui font confiance pour gérer leur logistique en France et en Europe. Au total, Staci compte 45 sites dans le monde notamment en Allemagne, Belgique, Espagne, France, Grande-Bretagne, Royaume-Uni et aux États-Unis. Pour mémoire, le groupe a réalisé deux acquisitions d'envergure en prenant

le n°2 français Dislog auprès d'Horus Finance et le groupe anglais MDA. Si bien que sa part de marché en France serait désormais proche de 50 %. Un peu plus tôt, la société avait fait parler d'elle en faisant l'acquisition de MDA (50 M€ de chiffre d'affaires). Le 23 Octobre, il a également repris le leader européen de la logistique de picking B2B, renforçant ainsi sa position dans le domaine de la logistique marketing et de merchandising en France avec l'acquisition de FDB Logistique Marketing. Au final, ces différentes acquisitions ont contribué à alimenter une forte croissance : le chiffre d'affaires s'établissait à 253 M€ l'an passé et devrait s'approcher de la barre des 300 M€ pour l'exercice en cours. Staci mise beaucoup sur une expansion dans les pays européens comme l'Allemagne, l'Italie ou encore l'Espagne. ■ *O.B*

### Les chiffres clés

- Chiffre d'affaires : 253 M€
- 1900 : Nombre de collaborateurs dans le monde
- 50 % : de part de marché en France

### Acteurs clés de l'opération

**Ardian** : Lise Fauconnier, Alexandre Vannelle, Rafik Alili • **Société Générale Capital Partenaires** : Anne Penet-Grobon, Frédéric Coupet • **Cobepa** : Charles-Henri Chaliac, Nicolas Beudin • **Conseils investisseurs financier** : Raphaël Financial Advisory (Florent Haïk, Maxime Berthoux) ; **juridiques** : Weil (David Aknin, Guillaume Bonnard), Latham & Watkins (Lionel Dechmann), **due diligences financière** : Eight Advisory (Eric Demuyt, Pierre-David Forterre), **stratégique** : Bain & Cie (Jérôme Brunet) • **Conseils cédants due diligence financière** : Alvarez & Marsal (Donatien Chenu, Benoît Bestion) ; **juridique** : Latham & Watkins (Gaëtan Gianasso) • **Conseils juridiques cible** : Natixis Wealth Management (Frédéric Balochard), Scotto Partners (Nicolas Ménard-Durand) • **Dette senior** : Sumitomo, Société Générale, Natixis.



Lise Fauconnier



David Aknin



Eric Demuyt



Donatien Chenu

# Le Private Equity mondial affiche un TRI net de 13% en moyenne sur long terme

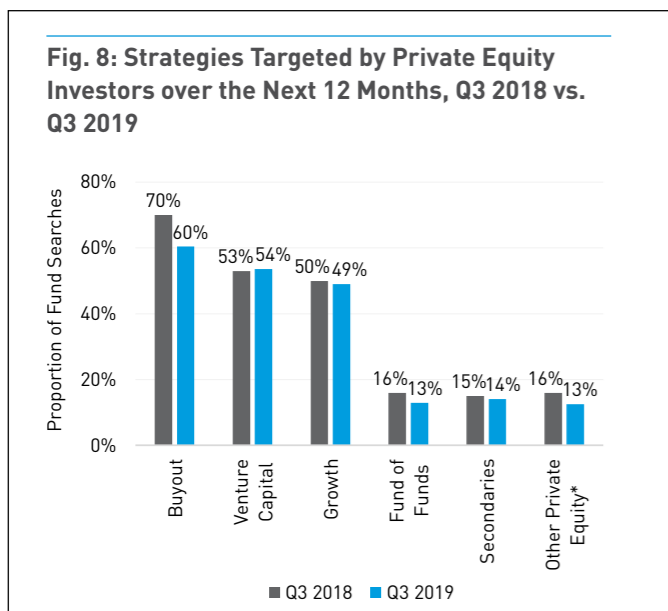
Le private equity fait face à des challenges grandissants. Les tensions entre les USA et la Chine et l'incertitude du Brexit fragilisent l'économie. Dans ce contexte, les investisseurs institutionnels continuent de se tourner vers les plus grands fonds dont le modèle a prouvé sa capacité de résilience. Etat des lieux.

Le succès du Private Equity ne se dément pas comme l'atteste le dernier rapport du bureau d'étude Preqin. Au cours de chaque trimestre, les investissements ont représenté plus de 100 milliards de dollars. D'ailleurs les levées de fonds ont atteint un niveau record à 417 Md\$ sur les 9 premiers mois (contre 345 Md\$ un an plus tôt). Dans le contexte économique actuel, les investisseurs institutionnels se sont rués vers les marques établies : c'est ainsi que les 10 plus grands fonds ont collecté 77% du capital total levé au cours du 3e trimestre. Il faut dire que cette classe d'actifs a prouvé sa résilience en résistant parfaitement aux cycles du marché.

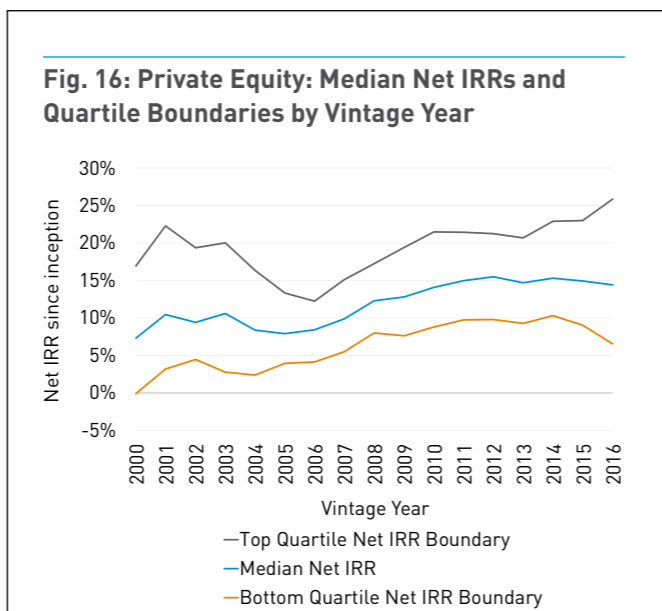
L'étude Preqin montre toutefois que les LPs ont l'intention d'engager moins de capital frais au cours des 12 prochains mois (Graph.7) puisque 59% d'entre eux devraient engager moins de 50 M\$. 21% devraient allouer un minimum de 100 M\$ au cours du prochain trimestre. Sans surprise, le LBO reste la stratégie la plus couramment ciblée (60%) et l'Amérique du Nord reste la région ciblée par le plus grand nombre d'investisseurs privés (45%) au cours de l'année à venir; 39% prévoient d'investir dans des fonds européens et 34% cibleront l'Asie-Pacifique (Graph 9). Après une solide performance en 2018, le processus de rachat mondial a ralenti au cours des premiers trimestres de 2019, dans un contexte

économique et géopolitique difficile. Le deuxième trimestre 2019 a enregistré la deuxième plus basse valeur globale des transactions depuis 2014 (Graph.10).

Toutefois, en termes de valeur, les opérations de Buy-Out ont rebondi au troisième trimestre de 2019: 1 157 transactions d'une valeur totale de 86 milliards de dollars ont été effectuées dans le monde. Cette évolution est principalement due à une accélération de l'activité en Amérique du Nord, en Europe et dans le reste du monde (Graph.11). En revanche, la valeur des transactions en Asie a chuté de 11% à 5,8 milliards de dollars, soit une baisse de 48%.



Source : Preqin Pro



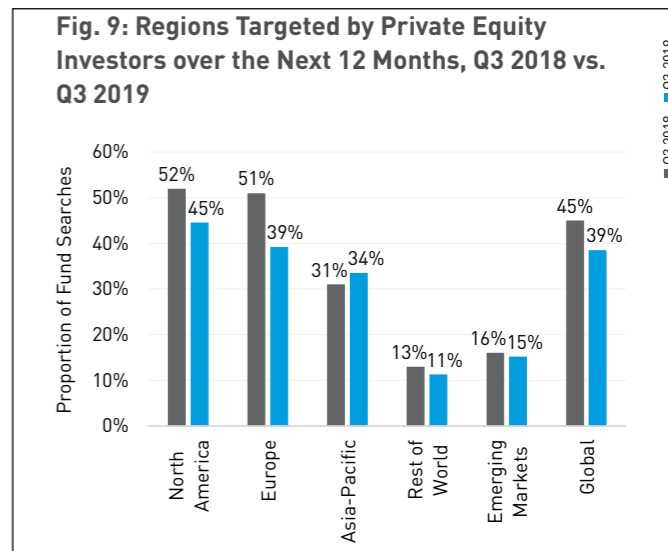
Source : Preqin Pro

A noter que les désinvestissements ont connu une baisse appréciable en valeur et en volume cette année (Graph.12). Au total, Preqin a comptabilisé 408 sorties au troisième trimestre 2019, marquant la cinquième baisse trimestrielle consécutive. Bien que la valeur de sortie totale ait également diminué par rapport au deuxième trimestre, la hausse saisonnière a inversé la tendance générale sur la période: la valeur de sortie globale a en effet augmenté de 87 Md\$ au premier trimestre, ce qui représente la plus forte augmentation trimestrielle des cinq dernières années. Les proportions de sorties boursières ont également été en baisse ces dernières années mais les LBO secondaires ont eux augmenté de 28% et 40% respectivement au deuxième et troisième trimestre 2019.

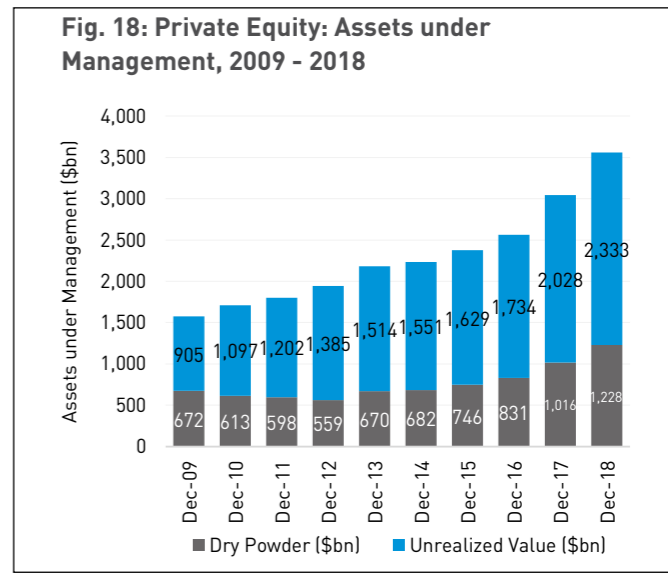
### Le LBO affiche un TRI net de 15,5% sur 10 ans !

Les fonds des millésimes 2010 et suivants ont systématiquement produit des TRI nets médians supérieurs à 14%, atteignant un maximum de 15,5% pour les fonds du millésime 2012. Bien que la classe d'actifs se comporte bien dans son ensemble et que les rendements médians soient relativement constants au cours des dernières années du dernier millésime à 13% en moyenne (Graph. 16).

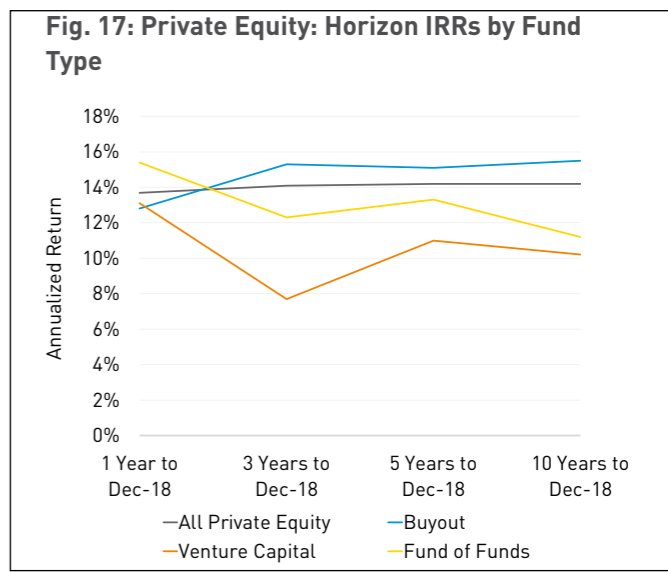
Les LBO ont surperformé l'ensemble de la classe d'actifs du capital investissement sur les horizons de trois, cinq et dix ans jusqu'en décembre 2018, réalisant son rendement le plus élevé de 15,5% sur une période de dix ans (Graph. 17). Les fonds de capital-risque ont sous-performé par rapport à la classe d'actifs à chaque période. Les fonds de fonds ont affiché le rendement le plus élevé sur un an (+ 15,4%), mais ont moins bien performé à long terme et ont atteint leur rendement annualisé le plus faible (+ 11,2%) sur une période de 10 ans. Les actifs sous gestion mondiaux de capital-investissement s'élevaient à un record de 3,56 Md\$ en décembre 2018, en hausse de 17% par rapport à fin 2017. Il s'agit de la dixième augmentation annuelle consécutive de l'actif géré de l'industrie et de la deuxième plus forte hausse depuis 2007. ■ *O.B*



Source : Preqin Pro



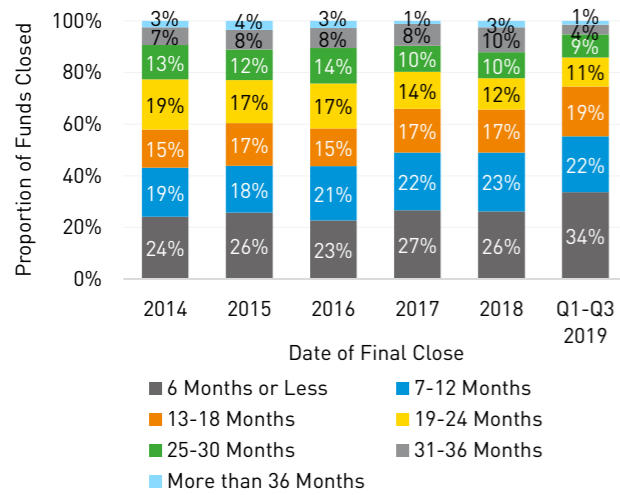
Source : Preqin Pro



Source : Preqin Pro

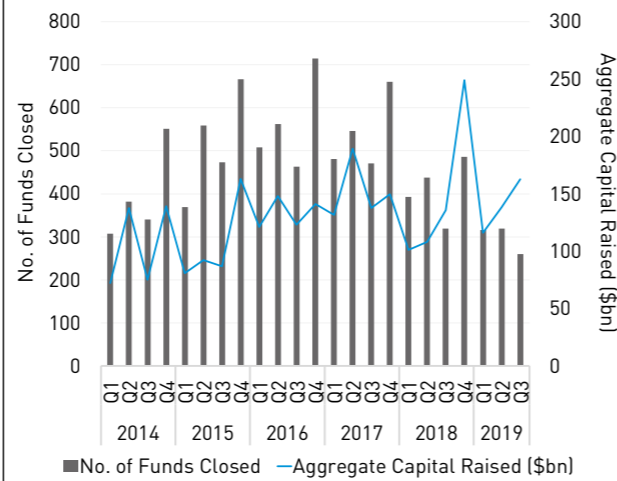
## Les levées de fonds des fonds de Private Equity

**Fig. 3: Private Equity Funds Closed by Time Spent in Market, 2014 - Q1-Q3 2019**



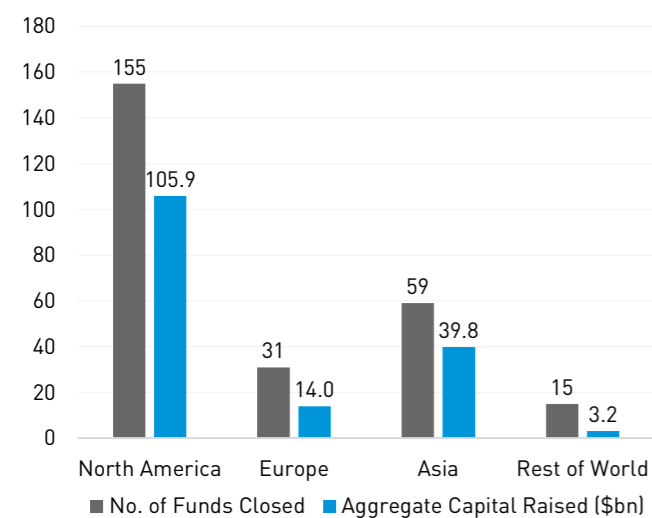
Source : Preqin Pro

**Fig. 1: Global Quarterly Private Equity Fundraising, Q1 2014 - Q3 2019**



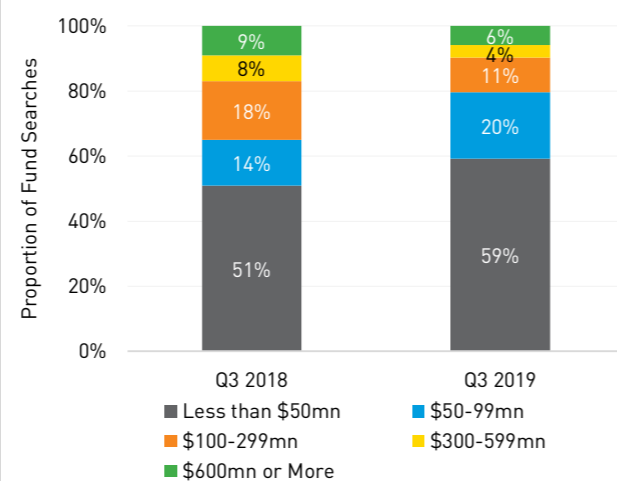
Source : Preqin Pro

**Fig. 2: Private Equity Fundraising in Q3 2019 by Primary Geographic Focus**



Source : Preqin Pro

**Fig. 7: Amount of Fresh Capital Investors Plan to Commit to Private Equity Funds over the Next 12 Months, Q3 2018 vs. Q3 2019**



Source : Preqin Pro

## 3 Questions à : Frédéric Steiner, Managing Director d'Alvarez & Marsal



**MdA :** La dernière étude Preqin nous rappelle que le Private Equity continu d'être plébiscité par les LPs dans le monde (plus de 400 Md\$ levés depuis le début de l'année et 100 Md\$ de dollars investis chaque trimestre. En France, plusieurs opérations d'envergure comme Picard, ou Staci (sur laquelle vos équipes ont travaillé) ont vu le jour ces dernières semaines. Qu'est-ce que cela vous inspire ?

**Frédéric Steiner :** Dans une économie à taux et rendements bas, le Private Equity a renforcé son attractivité en tant que classe d'actifs. Par ailleurs, le Brexit a donné un coup de projecteur sur la France, 2ème marché européen du Private Equity - et peut-être bientôt le premier si on en croit les responsables de France Invest. Cette abondance de capitaux ainsi que la maturité et la dynamique du marché français ont attiré de nouveaux investisseurs français ou étrangers : family offices, fonds Large Cap, fonds infra renforcent leur présence (parfois physique comme KKR ou EQT) à Paris. Ainsi, GBL a récemment investi dans Webhelp ou I Squared Capital dans Domidep. Dans le même temps, les investisseurs historiques voient la taille de leurs fonds croître. En tant que nouvel entrant sur le marché du Transaction Services en France, nous sommes ravis d'accompagner investisseurs et équipes de management sur quelques-unes des plus importantes transactions. Le Private Equity a un rôle clé dans l'économie de notre pays en soutenant et accélérant le développement de nos ETI. Or, nous avons deux fois moins d'ETI qu'en Angleterre ou en Allemagne.

**MdA :** Les ETI ayant la plus forte croissance l'an passé, avaient pour les deux tiers d'entre elles, un fonds d'investissement à leur capital (71%). Est-ce la clef de la croissance ?

**Frédéric Steiner :** Le terreau du LBO, ce sont les ETI de croissance. Quand vous donnez aux ETI les moyens financiers pour accélérer, la route vers la croissance est assez immédiate. Que ce soit via des stratégies de développement organique, de build-up, ou d'expansion internationale.

**MdA :** L'abondance des capitaux dont vous parlez pousse les valorisations à la hausse. Qu'est-ce que cela change dans les process ?

**Frédéric Steiner :** Sur les très beaux actifs, les process se sont accélérés. Les investisseurs n'hésitent pas à raccourcir les seconds rounds, voire à préempter avant tout process (comme sur Staci ou Marle). Cela correspond totalement aux qualités d'agilité de nos équipes, capables d'interventions éclair menées

**“Le terreau du LBO, ce sont les ETI à forte croissance. Quand vous leur donnez les moyens financiers pour accélérer, la route vers la croissance est assez immédiate.”**

par des professionnels très expérimentés. La hausse des multiples de valorisation accroît encore l'exigence des investisseurs en phase de due diligence, ce qui nous permet de mettre en avant deux aspects clairement différenciants d'A&M. D'abord, au sein du TS d'A&M (Transaction Advisory Group), nous déployons des technologies nouvelles de traitement des données, que ce soit dans l'agrégation, l'analyse

ou la visualisation. Ces technologies permettent non seulement des échanges plus dynamiques et instantanés avec nos clients, mais aussi un dialogue renforcé avec les équipes de management en les faisant réagir à ces nouvelles analyses. Les équipes TS d'A&M sont assistées par une équipe de professionnels dédiés (Global Transaction Analytics). Ensuite, nous nous appuyons sur nos équipes PEPI (Private Equity Performance Improvement) qui regroupent en Europe plus de 500 experts en matière d'amélioration opérationnelle. Nos collègues ont une capacité unique à identifier les leviers d'amélioration de la performance de manière rapide et quantifiée dès le 1er round d'un process afin d'aider nos clients à étayer leurs thèses de rendement en dépit de multiples de valorisation élevés : sur le Large Cap, les due diligences opérationnelles sont aujourd'hui une exigence des Comités d'Investissement, au même titre que les autres due diligences. Le recours à ces professionnels au double parcours conseil et opérations aide aussi à renforcer le dialogue avec les équipes de management, et à accompagner ses dernières post-closing dans l'exécution des plans de transformation. La capacité d'A&M à combiner ces expertises TS et PEPI est unique sur le marché et répond très exactement aux défis des investisseurs. ■

## Jean-Louis Girodolle prend la tête de la banque d'affaires Lazard à Paris

Une semaine après l'annonce du départ du Matthieu Pigasse, Lazard a officialisé dimanche 27 Octobre la promotion de Jean-Louis Girodolle, associé gérant de la banque d'affaires, pour prendre la tête de ses équipes en France.

Pour mémoire, Jean-Louis Girodolle a rejoint Lazard en 2007 après avoir débuté sa carrière à l'Inspection générale des finances puis occupé différentes fonctions au ministère des Finances avant de rejoindre l'Agence des participations de l'Etat. Il est intervenu sur plusieurs opérations phares ces dernières années dont la prise de participation de Dong-



Jean-Louis Girodolle

feng dans le groupe PSA, la vente de Zodiac à Safran, celle d'Alstom à General Electric encore la recomposition

du capital d'EADS. Cette prise de fonction n'est pas vraiment une surprise. Le banquier d'affaires de 51 ans faisait figure de favori et gérait "de facto" l'équipe parisienne au quotidien depuis quelques temps pour le compte de Matthieu Pigasse.

Il sera épaulé par deux banquiers aguerris : François Kayat, qui a rejoint Lazard en 2010, et Charles-Henri Filippi. Cette transition intervient également dans un contexte de marché ralenti sur le front de la fusion-acquisition et de concurrence accrue des boutiques américaines (Evercore et Centerview notamment). ■ *O.B*

## La Banque des Territoires et Groupama entrent au capital de Predica Energies Durables

Changement d'actionariat pour Predica Energies Durables, le véhicule d'investissement de Crédit Agricole Assurances spécialisé dans l'éolien terrestre et le solaire. Le fonds, géré par Omnes Capital, voit arriver à son capital l'assureur Groupama ainsi que la Banque des Territoires, entité de la Caisse des Dépôts et Consignations qui regroupe l'ensemble des offres et filiales dédiées aux territoires. Les deux nouveaux actionnaires acquièrent respectivement 18% et 22% du capital de Predica Energies Durables, Crédit Agricole Assurances restant l'actionnaire majoritaire avec 60% du capital. Créé en 2014 dans le cadre d'un partenariat stratégique avec Engie, Predica

Energies Durables constitue à fin 2019 la plus grande plateforme d'actifs renouvelables opérationnels en France avec une capacité totale d'environ 2GW de base installée. Son premier

partenariat stratégique avait été mis en place avec Engie (FEIH et FEIH2). L'opération devrait être finalisée d'ici la fin de l'année. ■ *B.C*

### Acteurs clés de l'opération

**Predica - Conseil Juridique** : Watson Farley & Williams (L. Battoue, L. Martinez-Bellet, R. Girtanner)

**Banque des Territoires (CDC, Acquéreur) - Conseil Juridique** : Darrois Villey Maillot Brochier (B. Cardé, O. Huyghues Despointes, D. Théophile, V. Agulhon, H. Savoie)

**Groupama (Acquéreur) - Conseil Juridique** : Bredin Prat (P. Dziejowski, O. Billard)

**Crédit Agricole Assurances - Conseils Juridique** : Clifford Chance (M. Pezant, A. Lagarrigue) ; BDGS Associés (J. Fabre) ; Kramer Levin (A. Guérin).



Laurent Battoue

## Winston & Strawn dope sa pratique M&A/Private Equity

Le cabinet d'avocats américain vient de réussir un mouvement majeur à Paris en recrutant 11 avocats pour sa pratique M&A/Private Equity. Quatre nouveaux associés, 1 counsel et 6 collaborateurs rejoignent en effet les équipes du bureau parisien de Winston & Strawn. Jean-Patrice Labautière (M&A et private equity), Nicola Di Giovanni (private equity et M&A), Mounir Letayf (banque et finance) et Bertrand Dussert (droit fiscal), et leurs équipes (dont Adeline Roboam, counsel en banque et finance) exerçaient précédemment au sein du cabinet K&L Gates à Paris. Pour mémoire, Jean-Patrice Labautière est particulièrement actif dans le secteur de la santé. Il a notamment coordonné récemment l'acquisition de plusieurs divisions situées dans 25 pays par une entreprise française cotée ou encore conseillé un fonds dans le cadre de la cession d'une entreprise pharmaceutique pour près d'un demi-milliard. Nicola Di Giovanni conseille des fonds d'investissement et family offices à l'occasion



Jean-Patrice Labautière, Nicola Di Giovanni, Mounir Letayf, Bertrand Dussert et leurs équipes

de leurs opérations d'investissement à l'international, notamment, en Italie, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Très apprécié des fonds, Mounir Letayf, intervient quant à lui aussi bien dans le cadre de financements d'acquisition, financements structurés (titrisation et affecturation), renégociations de dettes ou encore sur la mise en place de dette privé. Enfin, Bertrand Dussert intervient principalement sur la structuration fiscale d'opérations de M&A et de private equity. Fort de ces arrivées, le bureau parisien de Winston & Strawn

devient une nouvelle référence dans ces métiers. Il rassemble désormais une trentaine d'avocats dont 13 associés mais pourrait encore s'agrandir dans les mois prochains comme le souligne Gilles Bigot, Gilles Bigot, managing partner de Winston & Strawn Paris. « Ces arrivées marquent notre ambition de développement à Paris comme à l'international et devraient offrir des synergies dans les secteurs clés comme la santé, la finance et autres secteurs réglementés ». ■ *O.B*

## Shearman & Sterling renforce son département PE



Thomas Philippe, accompagné de deux collaboratrices : Marion Bruère et Elodie Pieraggi

Après dix-sept ans passés au sein de Mayer Brown, Thomas Philippe rejoint Shearman & Sterling. Ce spécialiste du Private Equity est accompagné de deux fidèles collaboratrices, Marion Bruère et Elodie Pieraggi. Pour mémoire, l'équipe conseille régulièrement LBO

France (lors de l'acquisition de Moustache Bikes), Weinberg Capital, First State Investments, BlueGem Capital Partners, Argos Wityu (lors de sa sortie de Revima). Il a également épaulé Thierry Gisserot et Xavier Thoumieux, deux anciens gérants de fonds désor-

mais à la tête de l'entreprise de pompes funèbres, Funecap, dans une opération d'ouverture de capital à Chaterhouse, et assiste, depuis sa création, le conseil financier 8Advisory dans ses différentes réorganisations capitalistiques. Pour Shearman & Sterling, ce recrutement s'insère parfaitement dans la stratégie du cabinet. Cette expertise en Private Equity vient compléter celle de Guillaume Isautier, responsable du groupe corporate à Paris, et de Nicolas Bombrun, ainsi que de Niels Dejean en fiscal, et Pierre-Nicolas Ferrand en finance. ■ *O.B*



## Arsene : Le french flair

Revendiquant à la fois une expertise de pointe et un esprit décalé, Arsene détonne dans le paysage des cabinets d'avocats traditionnels. Portrait d'une maison entièrement dédiée à la fiscalité qui ne ressemble à aucune autre.

Difficile de dépoussiérer la fiscalité ? Pas pour les avocats d'Arsene. Fondé en 2004 par des « anciens » d'Arthur Andersen, ce cabinet tricolore a su rapidement imposer son style. « Notre positionnement est très clair : nous couvrons toute la fiscalité et rien que la fiscalité », assure Denis Andres, le nouveau managing partner, élu le 17 septembre dernier, succédant ainsi à Frédéric Donnedieu de Vabres. Une maison que le nouveau maître des lieux connaît parfaitement. Et pour cause : l'homme compte parmi les pionniers du cabinet. Ceux qui ont connu le « feu de camp », en référence à la période de lancement de l'aventure entrepreneuriale, lorsque tout était à faire. Tout, ou presque. Car, les associés disposent, dès la création du cabinet, d'une clientèle fidèle, notamment des entreprises du Cac 40 ou des fonds d'investissement. Des conditions qui, très vite, permettent à la structure de s'agrandir et de multiplier les dossiers emblématiques.

### Une organisation horizontale et collégiale

« Notre métier est particulier, explique Denis Andres. Même si nous nous consacrons à la fiscalité, nous sommes amenés à traiter beaucoup de sujets en même temps. Je peux travailler le matin sur une transaction, l'après-midi sur un dossier de fiscalité du patrimoine, puis me pencher ensuite sur des problématiques en corporate. On passe sans cesse du coq à l'âne, ce qui est à la fois l'intérêt et la difficulté de notre métier. » Parce que les sujets à traiter

sont variés, le cabinet fait le pari de la mise en commun des compétences. Pas question d'adopter un modèle pyramidal. Si les associés comme les collaborateurs ont chacun leur spécialité (fiscalité immobilière, fiscalité des douanes, fiscalité particulière, prix de transfert, URSSAF...), chacun peut intervenir sur n'importe quel dossier qui requiert leur expertise. « Cela nous permet d'avoir une force de frappe supérieure par rapport aux fiscalistes qui travaillent de façon isolée », poursuit le managing partner. Une agilité et une horizontalité qui se retrouvent également dans l'organisation de la maison. Si le comité de management, composé de cinq associés, impulse un certain nombre de décisions (notamment en matière de ressources humaines, de trésorerie, de gestion des risques et d'innovation), tous les avocats s'investissent dans la vie et le rayonnement du cabinet. « Notre modèle est collégial, assure Mirouna Verban, associée en charge des ressources humaines qui a rejoint le cabinet en 2011. Il n'y a pas réellement de distinction entre les associés qui participent au comité de management qui a vocation à créer de la coordination, et les autres. » Un schéma qui bouleverse les codes des cabinets traditionnels et qui repose sur un objectif clair : offrir un service de qualité aux clients et nouer avec eux des relations solides et durables.

### Des ingénieurs et des économistes

C'est d'ailleurs pour répondre efficacement à certaines de leurs problématiques que les associés

décident, en 2018, de créer une filiale composée d'ingénieurs : « Arsene innovation ». Le but ? Accompagner les clients sur la structuration de leurs demandes de crédit impôt recherche et autres subventions nationales ou communautaires. Grâce à des développements techniques, les ingénieurs du cabinet sont ainsi capables de déterminer rapidement et de façon certaine si une société est éligible à ces aides. Et ce n'est pas la seule mission de la filiale. « Les développeurs nous accompagnent dans la digitalisation de notre métier, afin d'automatiser certaines tâches, explique Mirouna Verban. Cela nous permet de nous concentrer sur notre valeur ajoutée. » C'est également pour se focaliser sur leur activité, que les avocats sont entourés d'économistes. « Ces derniers sont pleinement intégrés dans notre culture, assure Denis Andres, précisant au passage que le cabinet s'est appuyé sur les consignes de l'Ordre pour intégrer ces équipes. Lorsque nous organisons des sorties ou des séminaires, les ingénieurs comme les économistes participent de la même façon que les avocats. Nous sommes convaincus qu'on s'enrichit des différences. »

### Cohésion et adhésion

Une philosophie singulière sur laquelle repose « l'esprit Arsene ». Un cabinet innovant qui n'hésite pas à faire preuve d'humour dans sa communication et dans son marketing, tout en affichant clairement ses ambitions. « En l'espace de 15 ans, nous avons connu une croissance forte. Nous avons dû nous transformer, évoluer. Ce qui ne nous a pas empêché de préserver notre envie d'aller



De gauche à droite : Olivier Vergniolle, Franck Chaminade, Denis Andres, Mirouna Verban, Vincent Desoubries

© Ivan Mathie

toujours plus loin et de susciter auprès de ceux qui nous rejoignent un sentiment d'appartenance, explique Denis Andres, avant de reprendre non sans une pointe de fierté : Nous avons d'ailleurs un faible taux de turn over chez les jeunes. » Il faut dire que la maison sait retenir ses forces vives. Plusieurs initiatives sont organisées en interne pour permettre à chacun de s'épanouir à travers des cours d'anglais, des événements sportifs, des soirées festives... Et ce n'est pas tout. En 2017, le cabinet lance une fondation pour soutenir des projets d'intérêt général sur des thématiques d'éducation, de santé, ou d'insertion professionnelle. Une démarche citoyenne et engagée qui suscite l'adhésion des jeunes collaborateurs. « Ils se sont totalement accaparés ce projet, poursuit le managing partner. Je crois que ce genre d'initiatives les aide dans leur quotidien. » L'association des anciens d'Arsene Taxand est par ailleurs particulièrement active et se réunit régulièrement, de façon plus ou moins formelle.

### Un vaste réseau international

« Je crois que notre modèle et notre culture sont porteurs, poursuit Denis Andres. Nous connaissons actuellement un nouveau cycle et allons continuer à avancer vers la même direction. Nous nous posons régulièrement la même question : sommes-nous en phase avec les besoins de nos clients ? Sommes-nous en phase avec le marché ? » Lucides, les associés du cabinet savent que les normes tendent à s'internationaliser et que les problématiques de leurs clients sont majoritairement d'ordre international. Et s'ils n'ont pas l'intention d'implanter des bureaux dans d'autres pays « notre métier repose avant tout sur des normes françaises », estime Denis Andres, les avocats entendent continuer à développer le réseau Taxand qui couvre d'ores et déjà plus de 50 nationalités. C'est en tout cas la volonté formelle des associés de la première heure, qui, dès le début, ont imaginé Arsene comme une marque. « Nous voulions créer un cabinet qui puisse nous survivre,

qui fasse la part belle à la jeunesse, qui soit en mesure de grandir », note le managing partner. Pari gagné. En plus d'une clientèle fidèle et solide, le cabinet attire chaque année de plus en plus d'avocats. Des avocats dotés de compétences techniques bien sûr, mais pas seulement. « Nous sommes véritablement sensibles à la mentalité et à l'état d'esprit des avocats que nous recrutons », explique Mirouna Verban attentive à la capacité de chaque collaborateur à se remettre en question. À porter haut les couleurs d'un fief de fiscalistes qui a bien l'intention de conserver outre sa réputation d'excellence, son anticonformisme et sa singularité. ■

Capucine Coquand

## → Ce qu'ils disent de l'équipe

### Dominique Bompont, associé fondateur, Bompont Avocats



“ J’ai rencontré Denis Andres à l’occasion d’un dossier qui concernait plus d’une dizaine de dirigeants d’une société. Il avait structuré pour eux un montage avec des dispositifs fiscaux sophistiqués. Un montage que l’administration a remis en cause. Les sommes étaient très importantes. Denis Andres, qui connaît parfaitement son sujet, a géré la situation de façon extraordinaire, sans montrer de signe de nervosité. Il inspirait une grande confiance aux clients. Il a d’ailleurs obtenu gain de cause. Rares sont les conseils qui structurent un montage et le défendent ensuite. Il assume et maîtrise parfaitement l’ensemble de la chaîne de son travail. ”

### Olivier Chaduteau, Managing partner, Day One

“ Le modèle d’Arsene est intrinsèquement orienté vers les clients. Il correspond à une vision opérationnelle de la fiscalité. Les avocats vont au-delà du simple conseil pour appréhender l’ensemble du business de leurs clients. Les associés, qui ont toujours eu l’ambition de créer un projet d’envergure internationale avec le réseau Taxand ont, depuis le début, une approche entrepreneuriale. Cela se retrouve dans leurs valeurs. Les fondateurs, qui ont hérité de la culture Arthur Andersen, ont très vite organisé des événements conviviaux en internes pour créer du lien. Contrairement à d’autres, ils n’ont jamais considéré cette démarche comme un mal nécessaire ou un coût, mais plutôt comme un investissement. Ils ne se posent pas en propriétaires du cabinet mais davantage en « locataires », conscients que la structure devra leur survivre. ”



### Keith O'Donnell, Managing Partner, Atoz



“ J’ai été spectateur de la création et du développement d’Arsene. C’est un cabinet qui a un ciblage très précis. Les fondateurs sont, depuis le début, focalisés sur la fiscalité, ce qui leur permet d’exercer leur activité avec un grand niveau de qualité. Ils ont par ailleurs conservé leur esprit entrepreneurial. Lorsque je sollicite un associé, je sais qu’il m’apportera une réponse rapide et pragmatique. J’aime aussi la touche d’humour qu’ils ajoutent régulièrement dans leur communication ou leur marketing. Ce n’est pas parce qu’on traite des problématiques importantes qu’on n’a pas le droit de rire. C’est un cabinet qui sait traiter des sujets sérieux sans se prendre au sérieux. ”



# DONE DEAL

Alvarez & Marsal helps you get the deal done. Private equity firms around the world trust our financial and operational know-how and rely on our integrated approach to unlock value at every phase. From pre-acquisition due diligence through ownership to exit strategy, A&M’s hands-on senior leaders create the change that enhances EBITDA and returns. With A&M on your team it’s a done deal.

Visit us online to learn more at: [www.alvarezandmarsal.com/privateequity](http://www.alvarezandmarsal.com/privateequity)

Contact: Maite Rameil, Alvarez & Marsal SAS, 15 rue de Laborde, 75008 Paris.  
mrameil@alvarezandmarsal.com



ALVAREZ & MARSAL

# TOP

# 190

des

# ETI

surperformantes

# 2019

## 71% des ETI surperformantes sont soutenues dans leur croissance par les fonds

La France compte 5800 ETI. Elles contribuent au développement de l'économie française puisqu'elles représentent 25% de l'emploi (3 millions de salariés), 27% du chiffre d'affaires national et 34% des exportations françaises. Parmi elles, 190 ETI sont dites « sur-performantes », c'est-à-dire dont le chiffre d'affaires a dépassé 7% de croissance en 2018. Comme chaque année, nous avons décidé de donner un coup de projecteur sur ces champions de la croissance.

### Les partenaires privilégiés des ETI françaises surperformantes en 2018

	Noms	Nombre	Participations en forte croissance
1	Ardian	24	Kersia, Babeau Seguin, Grand Frais, HR Path, Unither
2	Siparex	23	Mecadaq, Believe Digital, Malherbe, Transport Coquelle
3	BPI France	13	Domidep, Synchronie, Poclain Hydrolics, Sogetrel
4	Eurazeo / Eurazeo PME	7	SMILE, In'Tech Medical, Vignal Lighting Group, Redsphere, Peter Surgicals,...
5	Apax Partners	5	Sylpa, Sandaya, Bip, CIPRES Assurances
6	Qualium	4	IMV, Biscuit International, Safti, Acolad
7	UI Gestion	4	Viseo, Transport René Madrias, Elivie, Domidep
8	CM-CIC Invest / CP	4	Aurea, Actual Leader Group, Artelia, Abeo
9	SG Capital Partners	4	Babilou, Sandaya, Talan, HR Path
10	MBO & Co.	3	One Placement, Groupe Arcado, Emagine
11	Azulis Capital	3	Marcel & Fils, Destia, LG Overseas
12	BNP Paribas Dvp	3	Destia, Numalliance, Actual Leader Group
13	Sagard	3	Sterimed, Stokomani, Vulcain Ingenierie
14	Initiative & Finance	2	Vulcain Ingenierie, EPSA
15	PAI Partners	2	Asmodée, Ethypharm
16	Activa Capital	2	HR Path, Mecadaq
17	Fondations Capital	2	Mecadaq, Buffet Crampon
18	Omnes	2	Cogepart, Circet
19	Equistone Partners Europe	2	Adista, Vulcain
20	Latour Capital	2	Atlas for Men, Sogetrel
21	Arkea	1	Numalliance
22	Andera Partners	1	Sfam Assurances
23	NIXEN	1	Vulcain Ingenierie
24	Chequers	1	Serma Group
25	Cobepa	1	Babilou
26	IK Partners	1	Melle Desserts
27	Unigrains	1	Mecatherm
28	Bain Capital	1	Maisons du Monde
29	Naxicap	1	2RH
30	Advent International	1	Circet

# Classement des 190 ETI françaises surperformantes

	Société	CA 2018 en MC	Taux de croissance	Nature de l'actionnariat
1	EPSA	309	▲ 225,26%	Initiative & Finance, Capelia, Impact Partenaires, Mnt
2	Acolad	117	▲ 152,00%	Qualium, Mnt
3	Actual Leader Group	1100	▲ 134,04%	Mnt, BNP Paribas, CM-CIC, Ouest Croissance, Salariés
4	Ciprès Assurances	147	▲ 98,65%	Apax Partners, Mnt
5	SFAM Assurances	470	▲ 88,00%	Ardian, Andera Partners, Mnt
6	Socotec	700	▲ 85,00%	CDR, Cobepa
7	Lacoste	98	▲ 82,00%	Siparex, Mnt
8	CCC	239	▲ 75,00%	Ardian, Mnt
9	Fontaine-Pajot	137,6	▲ 74,18%	Groupe coté, Mnt, Amplegest, Oddo BHF
10	SCC France	2410	▲ 63,95%	SCC
11	Neoen	227	▲ 63,31%	Groupe coté, FSP, Omnes, Impala, Mnt
12	Claranova	262	▲ 62,23%	Groupe coté
13	Sia Partners	250	▲ 61,29%	Actionnaires familiaux, management et salariés
14	Solution 30 SE	441	▲ 60,95%	Groupe coté
15	Transport Coquelle	150	▲ 57,89%	Siparex, Mnt
16	Safti	86,1	▲ 54,80%	Qualium, Mnt
17	Mademoiselle Desserts	326	▲ 51,91%	IK Investment Partners, Mnt
18	Groupe Mane	2000	▲ 50,38%	Groupe familial
19	Transport René Madrias	113	▲ 50,00%	UI Gestion, Idia, Mnt
20	2RH	150	▲ 50,00%	Naxicap, Eurazeo PME, Mnt
21	Texelis	105	▲ 49,00%	Siparex, Mnt
22	Staci	253	▲ 47,09%	Ardian, SG CP, Mnt
23	Ivalua	70	▲ 47,00%	Mnt, Ardian Growth, Tiger Global Management, KKR
24	L2G	67	▲ 46,00%	Mnt, Siparex
25	Circet	1135	▲ 46,00%	Advent, Omnes, Mnt
26	Sandaya	66	▲ 43,48%	Apax Partners, SG CP, Arkéa, Sofival, Mnt
27	Soitec	443	▲ 42,90%	Groupe coté, Bpifrance, CEA Investissement, National Silicon Industry Group
28	Viseo	209,8	▲ 41,76%	UI Gestion, Bpifrance, Mnt, Salariés
29	Babilou	450	▲ 40,63%	Cobepa, SG CP, Raise, Mnt
30	Mauffrey	384	▲ 40,25%	Mnt, Siparex
31	Future Groep	87,4	▲ 38,07%	Argos Soditic, Mnt
32	In'Tech Medical	100	▲ 37,93%	Eurazeo PME, Mnt
33	Clauger	193,7	▲ 37,38%	Bpifrance, Mnt
34	Mantu (ex-Groupe Amaris)	260	▲ 36,84%	Mnt, Intuitis
35	Trigano	2314	▲ 35,64%	Groupe coté, Mnt, DWS Investment, Norges Bank IM
36	Webedia	400	▲ 34,00%	Fimalac, Mnt

Source : Magazine des Affaires

	Société	CA 2018 en MC	Taux de croissance	Nature de l'actionnariat
37	Novepan	67	▲ 34,00%	Azulis Capital, Mnt
38	Alphyr	160	▲ 33,33%	Montefiore Investment, Mnt
39	S Cube	64,7	▲ 32,31%	Actionnaires familiaux, management et salariés
40	Bricoprive.com	80	▲ 32,00%	Ardian, Mnt
41	Amplitudes	67,3	▲ 31,19%	M Capital Partners, Mnt
42	Visiativ	163	▲ 31,03%	Siparex, Groupe coté, Mnt
43	Europe Snacks	350	▲ 31,00%	Apax Partners, Mnt
44	Groupe Adwork's	100	▲ 29,87%	Actionnaires familiaux, management et salariés
45	Marcel & Fils	61	▲ 29,79%	Azulis Capital, Sofipaca, Amundi PE, Mnt
46	BEG Ingénierie	125,6	▲ 28,95%	BNP Paribas Développement, Mnt
47	Bip	205	▲ 28,13%	Apax Partners, Mnt
48	Legallais	300	▲ 27,66%	Actionnaires familiaux, management et salariés
49	Devoteam	652,4	▲ 27,25%	Groupe coté familial
50	Eugene Perma	100	▲ 26,90%	Actionnaires familiaux, management et salariés
51	Talan	230	▲ 26,37%	SG CP, Crédit du Nord, BNP Paribas AM, Allianz GI, Tike-hau Capital, Mnt
52	Sateco	68	▲ 25,93%	Siparex, Mnt
53	Welljob	73	▲ 25,86%	Actionnaires familiaux, management et salariés
54	Cogepart	97	▲ 25,30%	Omnes, Mnt
55	Lagarrigue	83	▲ 25,00%	Ardian, Mnt
56	Antemeta	90	▲ 25,00%	Mnt, Crédit du Nord
57	HR Path	90	▲ 25,00%	Activa Captial, Ardian, SG CP, Mnt
58	Siaci	400	▲ 25,00%	Ardian, Mnt
59	Marcel & Fils	61	▲ 24,74%	Azulis Capital, Mnt
60	Cadiou	67	▲ 24,07%	Bpifrance, Mnt
61	Softeam	135	▲ 23,85%	Actionnaires familiaux, management et salariés
62	GFI Informatique	1394	▲ 23,36%	Groupe coté, Mannai Corporation, Mnt
63	Abeo	230	▲ 22,34%	Groupe coté, CM-CIC, Mnt, Weinberg CP, Bpifrance
64	Jakala	200	▲ 23,00%	Ardian, Mnt
65	T&S	117	▲ 23,00%	Ardian, Mnt
66	Grand Frais	1491	▲ 22,21%	Ardian, Sagard, Siparex, Mnt
67	Babeau Seguin	214	▲ 22,00%	Ardian, Siparex, Mnt
68	Believe Digital	221	▲ 22,00%	Siparex, Mnt
69	Trigo	435	▲ 22,00%	Ardian, Mnt
70	Gantner	63	▲ 22,00%	Ardian, Mnt
71	Smile	102,3	▲ 21,79%	Eurazeo PME, Mnt
72	Eight Advisory	80	▲ 21,21%	Actionnaires familiaux, management et salariés
73	Freelance.com	187	▲ 21,00%	Groupe Coté
74	Elivie	203,9	▲ 21,00%	HLD, UI Gestion, SRS, Mnt

Source : Magazine des Affaires

	Société	CA 2018 en M€	Taux de croissance	Nature de l'actionnariat
75	Cegid	401	▲ 20,78%	Groupe coté
76	One Placement	52,8	▲ 20,27%	MBO & Co, Mnt
77	Buffet Crampon	100	▲ 20,19%	Fondations Capital, Mnt
78	Asmodee	100	▲ 20,00%	PAI Partners, Mnt
79	Mecadaq	60	▲ 19,76%	Siparex, Activa Capital, Mnt
80	Quanteam	81	▲ 19,12%	Actionnaires familiaux, management et salariés
81	Revima	300	▲ 19,00%	Ardian, Mnt
82	Mecatherm	100,6	▲ 19,00%	Unigrains, Mnt
83	Moncler	1420	▲ 18,93%	Eurazeo, Mnt, Temasek, Juan Carlos Torres
84	Destia	67,8	▲ 18,12%	Azulis Capital, SG CP, BNP Paribas Dév, MACSF, Mnt
85	Berger Levrault	165	▲ 17,86%	Groupe Accueil, Siparex, Mnt
86	Iberchem	148	▲ 17,46%	Eurazeo, Mnt
87	AGAP2	352	▲ 17,33%	EMZ Partners, Mnt
88	Hardis Group	116	▲ 17,17%	Mnt, Salariés
89	Opteven	150	▲ 17,00%	Ardian, Mnt
90	Chal-tec	188	▲ 17,00%	Ardian, Mnt
91	Gantrex Group	87	▲ 16,94%	Argos, Mnt
92	Berkem	63	▲ 16,67%	Siparex, Mnt, Fonds Novi 2 (CDC & Co)
93	Relais vert	140	▲ 16,67%	Groupe familial
94	Diam	122	▲ 16,64%	Actionnaires familiaux, management et salariés
95	Sewan	89	▲ 16,49%	Actionnaires familiaux, management et salariés
96	Frio La Sommelière	57	▲ 16,33%	Azulis Capital, Mnt
97	Ateme	56,5	▲ 16,26%	Groupe Côté, Mnt, Xavier Niel, Otus Capital, AXA IM, Dorval AM
98	Bastide Le Confort Médical	335,7	▲ 16,16%	Groupe coté familial
99	Redspher (ex-Flash Europe)	229,7	▲ 16,01%	Eurazeo PME, Mnt
100	Planisware	70	▲ 16,00%	Ardian, Mnt
101	Figeac Aero	428	▲ 15,68%	Groupe coté
102	Coquelle	109	▲ 15,00%	Siparex, Mnt
103	Gautier	120	▲ 15,00%	Actionnaires familiaux, management et salariés
104	MC2I Groupe	77	▲ 14,93%	Mnt, Mnt, Indigo Capital
105	Numalliance	70	▲ 14,38%	InnovaFonds et BNP Paribas Développement, Arkéa Capital
106	Groupe Lauak	200	▲ 14,29%	Groupe familial, Bpifrance
107	Esker	86,9	▲ 14,19%	Ardian, Mnt
108	Environnement SA	92	▲ 14,00%	Ardian, Mnt
109	Kersia	200	▲ 14,00%	Ardian, Mnt
110	Haulotte Group	142	▲ 14,00%	Groupe coté
111	Marlink	433	▲ 14,00%	Apax Partners, Mnt
112	Atlas for Men	189	▲ 13,86%	Latour Capital, Mnt

Source : Magazine des Affaires

	Société	CA 2018 en M€	Taux de croissance	Nature de l'actionnariat
113	Adista	92	▲ 13,58%	Equistone CP, Mnt
114	Aubay	400,6	▲ 13,48%	Groupe coté, Mnt, BNP Paribas AM, Lazard Frères Gestion
115	Artelia	550	▲ 13,40%	Salariés, CM-CIC
116	Trescal	340	▲ 13,33%	Omers PE, Mnt
117	Ouvéo	50	▲ 10,00%	Siparex, Ardian, Mnt
118	Jardel Services	123	▲ 12,84%	Mnt, Bpifrance, Multicroissance
119	Akka Technologies	1505	▲ 12,82%	Groupe coté familial
120	Fermob	71	▲ 12,70%	Actionnaires familiaux, management et salariés
121	Stokomani	507	▲ 12,67%	Sagard, Mnt
122	Groupe SII	631,4	▲ 12,55%	Groupe coté
123	Groupe INTM	135	▲ 12,50%	Actionnaires familiaux, management et salariés
124	Assystem	444	▲ 12,41%	Ardian, Mnt
125	Emagine	140	▲ 12,36%	MBO & Co., Mnt
126	Kaufman & Broad	1558	▲ 12,09%	Groupe coté, Mnt, Predica, Invesco Advisers
127	Berkem	60	▲ 12,00%	Actionnaires familiaux, management et salariés
128	Forest Style	61	▲ 12,00%	Siparex, Mnt
129	Sword	194	▲ 12,00%	Ardian, Mnt
130	NG Travel	72	▲ 12,00%	Siparex, Mnt
131	Bravofly/Lastminute	291	▲ 12,00%	Ardian, Mnt
132	Sogetrel	427	▲ 11,49%	Latour Capital, Bpifrance, Mnt
133	LV Overseas	157,7	▲ 11,29%	Azulis, Mnt
134	Safe	320	▲ 11,15%	Siparex, Mnt
135	La Vie Claire	300	▲ 11,11%	Distriborg (Mnt), Naxicap Partners
136	Serma Group	107,7	▲ 11,03%	Chequers Capital, Mnt
137	Apside	197	▲ 11,00%	Siparex, Mnt
138	Le Noble Age	539	▲ 11,00%	Groupe coté, Siparex, Mnt
139	ECM Technologies	87	▲ 11,00%	Siparex, Mnt
140	Expereo	102	▲ 10,87%	Apax Partners, Mnt, Altamir
141	TFF Group	271,7	▲ 10,81%	Groupe coté familial
142	Infotel	231,7	▲ 10,70%	Groupe coté
143	Bourse de l'immobilier (cofilance)	84,5	▲ 10,60%	Actionnaires familiaux, management et salariés
144	Peters Surgical	70,7	▲ 10,47%	Eurazeo PME, Mnt
145	Vulcain Ingenierie	106	▲ 10,42%	Equistone Capital Europe, Sagard, NiXEN Partners, Initiative & Finance, Mnt
146	Sequens (ex-Novacap)	988	▲ 10,27%	Eurazeo, Merieux, Ardian, Mnt
147	DRT	550	▲ 10,00%	Ardian, Mnt
148	Supratec	55	▲ 10,00%	Groupe familial, Bpifrance, Mnt
149	Accuracy	80	▲ 10,00%	Actionnaires familiaux, management et salariés
150	Ligier	143	▲ 10,00%	Siparex, Mnt

Source : Magazine des Affaires

	Société	CA 2018 en M€	Taux de croissance	Nature de l'actionnariat
151	Cheops Technology	114,3	▲ 9,90%	Groupe coté
152	Maisons du Monde	1110	▲ 9,79%	Groupe coté, Bain Capital, Mnt
153	Vignal Lighting Group	117,3	▲ 9,63%	Eurazeo PME, Mnt
154	Séché Environnement	585	▲ 9,55%	Groupe coté, Mnt, CDC IM, ING Belgium
155	Valneva	115	▲ 9,52%	Groupe coté, Mnt, Bpifrance, MVM Partners
156	SQLI	232	▲ 9,43%	Groupe coté, Mnt, Weinberg CP, Otus CM, Amundi, Arbevel
157	Plastique du Val-de-Loire	745	▲ 9,24%	Groupe coté familial
158	Inmac Wstore	472	▲ 9,01%	Groupe Bechtle
159	Inula	90	▲ 9,00%	Ardian, Mnt
160	Unither	290	▲ 9,00%	Ardian, Mnt
161	Poulaillon	73,3	▲ 8,75%	Actionnaires familiaux, management et salariés
162	Smart AdServer	92,3	▲ 8,72%	Actionnaires familiaux, management et salariés
163	Sterimed	80	▲ 8,70%	Sagard, Mnt
164	Axon'Cable	150	▲ 8,70%	Mnt
165	Generix GRP FCE	76	▲ 8,57%	Groupe coté, Pléiade Invest, Quaerog, Amplegest, Mnt
166	Poclain Hydrolics	380	▲ 8,57%	Groupe familial, Bpifrance,
167	Maurel & Prom	384	▲ 8,47%	Groupe coté
168	Synchrone Technologies	125,7	▲ 8,27%	Siparex, Bpifrance, Mnt
169	Umanis	206,7	▲ 8,22%	Groupe coté, LPFI, Mnt
170	Sogeclair	159	▲ 8,16%	Groupe coté
171	Safic Alcan	611	▲ 8,14%	Sagard, Mnt
172	Ethypharm	333	▲ 8,12%	PAI Partners, Mnt
173	Oeneo	268	▲ 8,06%	Groupe familial
174	Viadom	90	▲ 8,00%	Siparex, Mnt
175	Fidal	367	▲ 8,00%	Actionnaires familiaux, management et salariés
176	Domidep	246,8	▲ 15,65%	UI, Bpifrance, BNPP Dev, Mnt
177	Groupe PGS	286	▲ 7,92%	Bpifrance, Mnt
178	Nactis Flavours	55	▲ 7,84%	Actionnaires familiaux, management et salariés
179	Interparfums	455	▲ 7,82%	Groupe coté
180	Eurovanille	58,2	▲ 7,58%	Nord Capital Investissement, FIP Nord Cap VI, FIP Entreprise Familiale Exportatrice 2, Mnt
181	ITS Group	128	▲ 7,56%	Actionnaires familiaux, management et salariés
182	Amplitude Surgical	100	▲ 7,53%	Apax Partners, Mnt, Allianz GI
183	Aguettant	144	▲ 7,46%	Groupe familial
184	Groupe Arcado	74	▲ 7,25%	MBO & Co., Amundi, Siparex, Mnt
185	Safe	309	▲ 7,00%	Siparex, Mnt
186	Demeco	96	▲ 7,00%	Siparex, Mnt
187	IJ Next	60	▲ 7,00%	Siparex, Mnt
188	OL Groupe	309	▲ 7,00%	Groupe coté, Mnt, IDG CP
189	Aurea	217	▲ 7,00%	Groupe coté, Mnt, CM-CIC, Sunny AM
190	CMS Francis Lefebvre Avocats	195	▲ 7,00%	Actionnaires familiaux, management et salariés

MEESCHAERT

Capital Partners

Notre valeur, développer  
celle de votre entreprise.

NOTRE AMBITION : DONNER DU SENS À VOS PROJETS POUR CRÉER DE LA VALEUR.

**RESPONSABLES ET ENGAGÉS** Meeschaert Capital Partners s'engage à vos côtés en tant qu'actionnaire de référence pour vous accompagner dans le développement de votre entreprise, et accélérer sa transformation.

Nos valeurs d'éthique et de partage sont la base de nos critères d'investissement.

Notre équipe est joignable au 01 83 75 50 00.

[meeschaertcapitalpartners.com](https://meeschaertcapitalpartners.com)

Meeschaert Capital Partners, société de gestion de portefeuille soumise au régime de la directive n°2004/39/CE, agréée par l'AMF en date du 4 décembre 2012, n°GP-12000033.

# 89 % des dirigeants d'ETI considèrent que le digital va transformer leur modèle

EY et Apax Partners, avec le soutien du Meti, ont publié la troisième édition du baromètre de la maturité digitale des ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire). Basé sur un sondage réalisé auprès de 100 ETI françaises, cette édition s'est concentrée sur la digitalisation de l'expérience client. Tour d'horizon.

Premier enseignement: 89% des ETI considèrent que le digital va transformer leur modèle d'affaires, soit 6 points de plus qu'en 2017 et 61% déclarent même être dans une phase de déploiement de leur stratégie digitale. 57% souhaitent investir particulièrement dans l'amélioration de l'expérience client, la collecte et l'analyse des données. Si la très grande majorité d'entre elles se sont dotées de solutions CRM, seules 42 % analysent les données comportementales d'interaction (mailing, visite du site, etc.), afin de proposer à leurs clients des recommandations personnalisées. Autre domaine ciblé, la cybersécurité. D'ailleurs, elle devrait se voir allouer un budget nettement plus important.

Les dirigeants interrogés déclarent en avoir fait un axe d'investissement prioritaire dans les 12 prochains mois. Une bonne nouvelle dans un contexte de multiplication des cyberattaques d'envergure, et de l'apparition de menaces de plus en plus variées : rançongiciels, crypto-détournement, botnets malveillants, etc. Pour les ETI, la prochaine étape sera probablement celle de l'exploitation des données et de la robotisation des processus, qu'ils soient manufacturiers ou administratifs. Les résultats de l'étude indiquent également que des réflexions sur l'innovation dans les offres et services commencent à émerger : 37 % des dirigeants ont déjà développé une stratégie d'open innovation en ce sens.

## Des différences de maturité

A noter que quatre stades de maturité digitale ont été définis dans le baromètre : embryonnaire, exploratoire, en développement et avancé. Aujourd'hui, 46% des ETI interrogées déclarent être au stade de développement. Cet état d'avancement diffère toutefois selon la taille des entreprises, près de la moitié des ETI de moins de 150 millions d'euros de chiffre d'affaires se disant encore en phase exploratoire. On observe également des rythmes différents selon les secteurs d'activité, mais la tendance à la transformation digitale est globale. Les acteurs de la grande consommation ont cependant pris un temps d'avance : ils sont 56 % à se déclarer en développement dans ce domaine.

## L'impulsion doit être donnée par le dirigeant

Il faut garder à l'esprit que la transformation digitale doit être appréhendée comme un projet d'entreprise global qui implique toutes les parties prenantes de l'entreprise – non comme un simple sujet IT. Il ne s'agit pas d'acquiescer la nouvelle technologie en vogue, mais de repenser le modèle d'affaires à la lumière des opportunités offertes par le digital. C'est un chantier qui concerne l'ensemble de la stratégie de l'entreprise, et qui doit être entrepris dès maintenant. Or, c'est au dirigeant, en tant que clef de voute



Eddie Misrahi, Apax et Dominique Pageaud, EY

de l'entreprise – et nous n'insisterons jamais assez sur ce point – de fournir l'impulsion pour rassembler toutes les fonctions autour d'une vision commune ; c'est à lui de casser les silos pour mettre en place une organisation plus transversale, adaptée à l'émergence de nouvelles idées au sein de l'organisation. Ce n'est qu'à ce prix qu'un changement culturel pourra avoir lieu et qu'à cette condition que les ETI pourront s'assurer d'un avantage compétitif pérenne et exceller dans la compétition mondiale. Comme le rappelle Dominique Pageaud, Associé d'EY, « La transformation digitale n'est pas une fin en soi, pour autant si l'on souhaite repenser le parcours client et développer de nouveaux services, s'appuyer sur une feuille de route digitale est une condition du succès. Les ETI ne mesurent pas encore tout le potentiel de transformation de leurs offres de services lié à l'analyse de leur « capital data », couplée à de l'intelligence artificielle. » ■

## Leurs caractéristiques

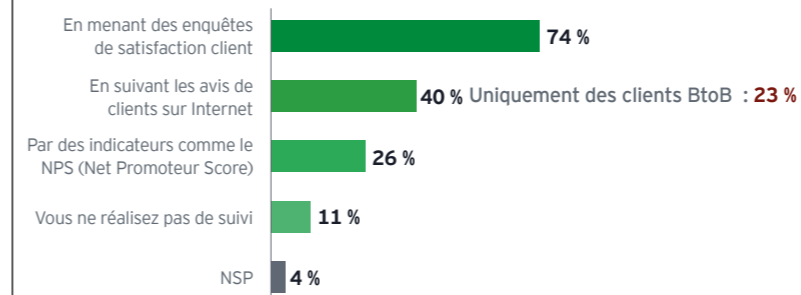
**Les entreprises de taille intermédiaire** constituent depuis 2008 (Loi Modernisation de l'Economie) une catégorie d'entreprises intermédiaires entre les petites et moyennes entreprises (PME) et les grandes entreprises (GE). Elles comptent entre **250 et 4 999 salariés**, et ont un chiffre d'affaires inférieur à **1,5 milliard d'€** ou un **total de bilan inférieur à 2 milliards d'€** (définition de l'INSEE).

**Leur poids économique :** Elles représentent **23% de l'emploi** en France (3 millions de salariés), **27% du CA national**, **34% des exportations** françaises, 600 leaders mondiaux. Ce sont des acteurs de long terme : 80% des ETI ont un actionariat familial de 3ème, 4ème, voire 5ème génération avec un objectif clair : construire dans la durée des marques solides pour partir à la conquête de l'international. Elles sont trop peu nombreuses en France: **5 800 contre 12 500 en Allemagne, 10 500 au Royaume-Uni, 8 000 en Italie du Nord.**

**Des entreprises desservies par un écosystème de compétitivité défavorable**

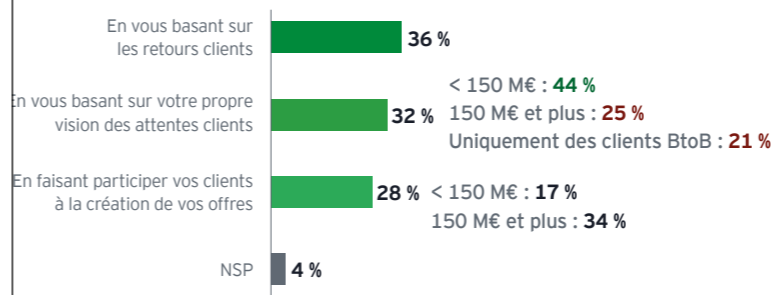
Elles sont surexposées au **déficit de compétitivité du site France** : des entreprises qui, parce qu'elles emploient, investissent, innovent en France, avec des capitaux français, se prennent de plein fouet les législations fiscales et sociales. Contrairement aux PME, elles ne bénéficient pas de garde-fous protecteurs ou de seuils d'exemption. Contrairement aux grands groupes, elles n'ont pas la possibilité de répartir la charge sur leurs différentes implantations internationales.

### Q. Comment suivez-vous la satisfaction de vos clients ?



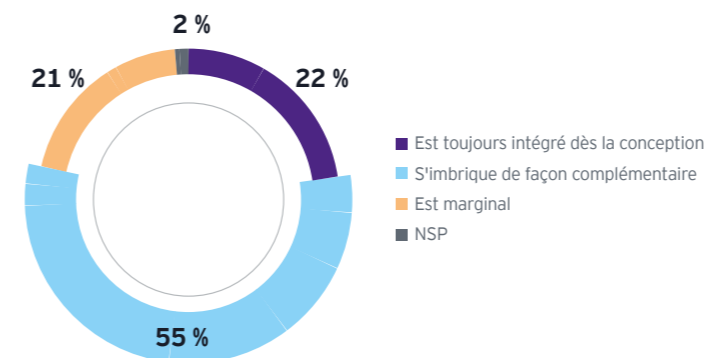
En moyenne, 28 % des ETI construisent leur offre en faisant participer leurs clients. D'importants écarts apparaissent entre le BtoB (36 %) et le BtoC (18 %). Les ETI sont encore peu nombreuses à exploiter la veille sur les réseaux sociaux et le NPS (Net Promoteur Score).

### Q. Le plus souvent, comment développez-vous ou faites-vous évoluer votre offre ?



Fait étonnant compte tenu des intentions affichées, 21 % des ETI font un usage marginal des informations recueillies pour adapter leur offre de produits et de services.

### Q. D'une manière générale, comment considérez-vous l'apport du digital dans la conception de vos offres ou produits / services ? Le digital....



# Opportunités et réussites du digital

Le METI a publié un formidable ouvrage « L'Odyssée du dirigeant » donne la parole à 40 dirigeants d'ETI qui reviennent sur leur expérience de la transformation digitale. Cet ouvrage est aussi l'occasion de définir les axes de travail et les facteurs clefs de succès. Car le champ de la transformation digitale est quasiment sans limite et les réussites prennent des formes diverses et touchent tous les fondamentaux de l'entreprise, certaines dimensions ressortent comme des catalyseurs ou des cas d'application de premier rang. Sans surprise, et en particulier dans les entreprises de service et de distribution, la réinvention de l'expérience client a été la clé de voûte du plan d'actions.

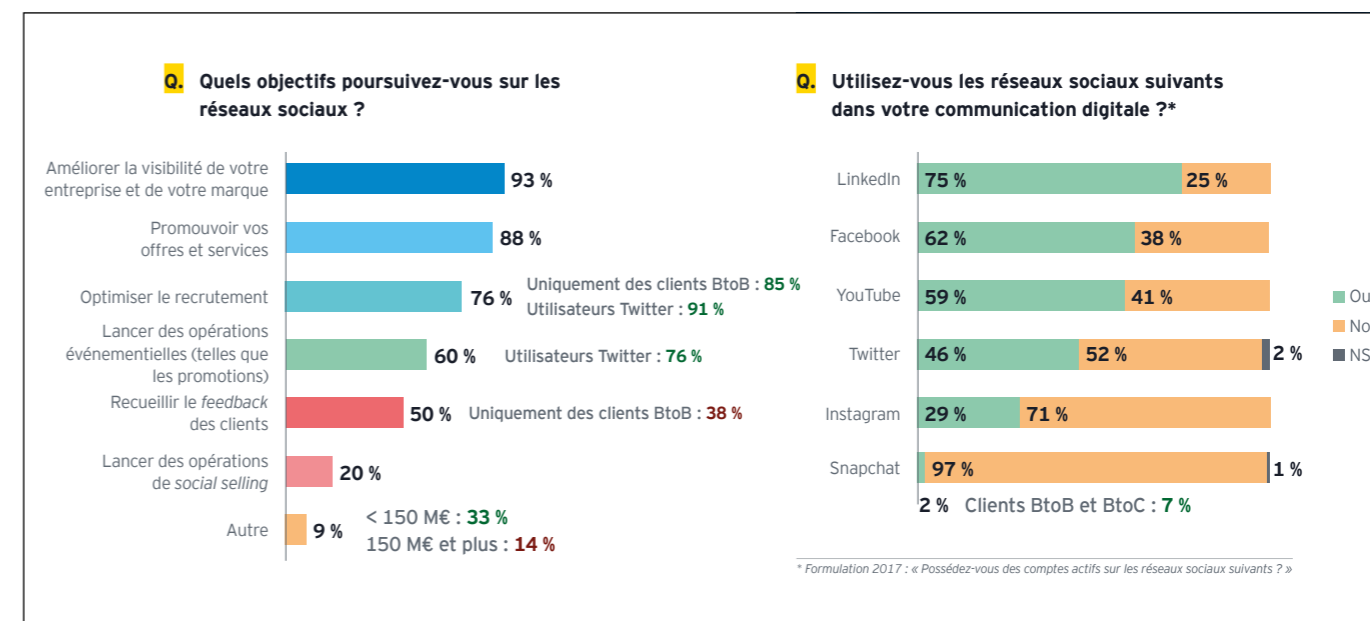
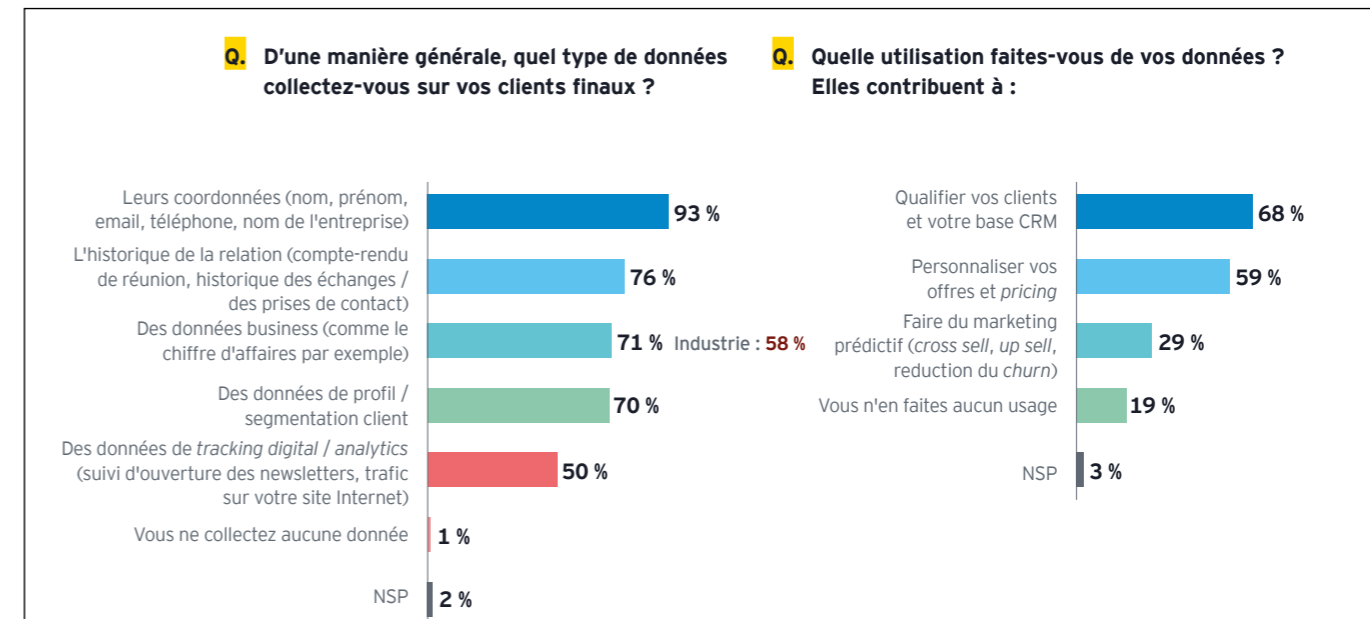
Le premier objectif de la digitalisation est de répondre plus efficacement aux besoins de ses clients et les fidéliser. C'est du moins ce qu'expriment les dirigeants interrogés. C'est pour cela que Thom Europe a créé un site e-commerce ou que Nature & Découvertes a mis en place le Click & Collect. Pour d'autres, la digitalisation touche le produit en lui-même et constitue une véritable remise en cause du business model. Pour conserver son avantage compétitif ou pour faire face à de nouveaux entrants – y compris dans des secteurs où la disruption est parfois peu attendue –, des révolutions ont été menées, comme la création de la boîte aux lettres connectée Mycolisbox par Decayeux ou la création d'une business unit destinée à développer des jeux de société en ligne chez Asmodée. De manière moins brutale et dans la perspective de se donner un nouvel avantage compétitif sur le marché, d'autres ont réussi à créer de nouvelles barrières à l'entrée en intégrant la donnée comme un prolongement augmenté de leur offre de base. Par exemple, LIM GROUP a

capitalisé sur l'innovation en développant la toute première selle connectée du marché et KERIA a mis au point une offre d'ampoules connectées. L'optimisation du modèle opérationnel via le digital reste un axe d'investigation pour la majorité des répondants et est plutôt préemptée à date par des ETI à caractère industriel. Via l'utilisation de la data qui présente des champs d'applications multiples, avec à la clé des gains d'efficacité et de réduction des coûts importants (digitalisation de la supply chain, de l'outil industriel ou de la force de vente terrain...), quelques ETI ont notamment fait évoluer avec succès des pans significatifs de leur modèle opérationnel : Lacroix a mis en place un Lab en charge de digitaliser les processus métiers, Septodont a automatisé les contrôles qualité des cartouches anesthésiques. Enfin, le digital constitue un puissant vecteur de modernisation pour l'image des ETI. Les réalisations digitales sur chacun des domaines cités précédemment valorisent l'image de marque des ETI qui en sont à l'origine. Certaines d'entre elles ont utilisé le digital comme

locomotive pour rénover leur image auprès de leurs clients et de leurs collaborateurs. Par exemple, ERAM a ainsi pu replacer l'innovation au cœur de l'identité de la marque ; pour Gautier, le digital a été un formidable vecteur de modernité dans un secteur perçu comme vieillissant.

## Les facteurs clefs de succès

Comme un écho aux faits générateurs, les dirigeants rencontrés ont tous, sans exception, exprimé une première clé de succès : le facteur humain et l'attention particulière à accorder aux moyens et modes de travail sont des éléments souvent mis en avant. Si tous soulignent leur implication personnelle dans la transformation digitale, les retours d'expérience sur les modes d'organisation sont spécifiques et les recettes adoptées prennent des formes diverses. Heppner a fait confiance à son modèle décentralisé historique, en impliquant très en amont les directeurs de région et d'agence dans le déploiement des nouveaux modes de fonctionnement, tandis que la trans-



formation digitale d'Etam a conduit à « l'horizontalisation » de l'organisation pour gagner en agilité et répondre à la vitesse du numérique. La propagation d'un état d'esprit digital dans toute l'entreprise est remontée comme un point crucial. Cet état d'esprit se traduit à la fois par le fait que chaque collaborateur appréhende mieux les enjeux, les ingrédients et les impacts des nouvelles approches/solutions mais aussi par le déploiement d'éléments culturels autour de l'agilité, la coopération, le droit à l'erreur, l'esprit start-up, la remise en question... dont la prise de décision

du dirigeant constitue le premier symbole. Enfin, le couple directeur général/directeur des systèmes d'information a également une responsabilité clé dans la réussite. La question de la remise en cause de leurs terrains de jeu a souvent été évoquée par les dirigeants d'ETI et elle est considérée comme majeure pour conduire avec discernement une transformation digitale au bénéfice de toute l'entreprise. Chez Fitness Boutique, le directeur général, amateur de nouvelles technologies, s'est appuyé sur un directeur des systèmes d'information doté d'un fort sens business.

Plus globalement, certains évoquent le principe de prendre chaque problématique sous l'œil du digital. L'INSEEC U. a par exemple adopté une approche extensive de la digitalisation en recherchant à en faire bénéficier chacune de ses parties prenantes, des prospects aux alumni, en passant par les étudiants et le corps professoral.

Une seconde clé de succès particulièrement partagée est celle de l'articulation d'un bon timing – pour faire advenir cette transformation au bon moment – et d'une prise de risque relative – sans

39%

du Produit Intérieur Brut

5800

Entreprises de taille intermédiaire

25%

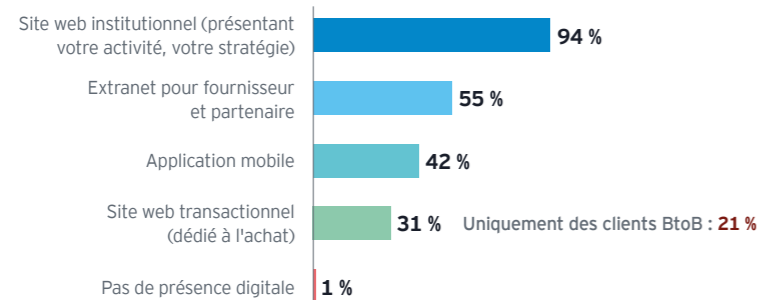
de l'emploi salarié en France

190

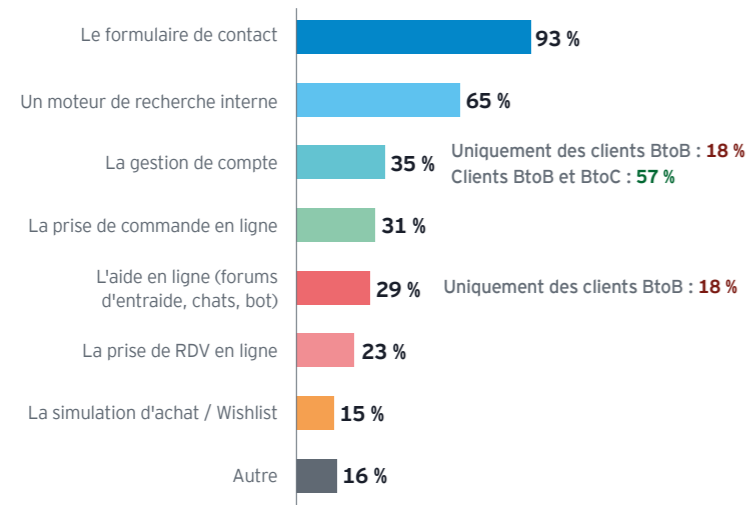
ETI nationales surperformantes



**Q. Quelle est la nature de votre présence web ?**

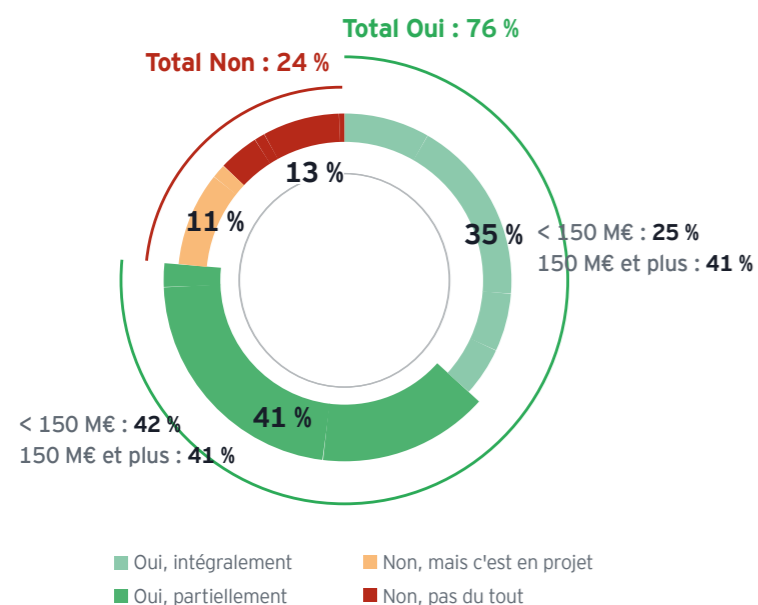


**Q. Quelles sont les fonctionnalités que possède votre site web / Extranet ?\***

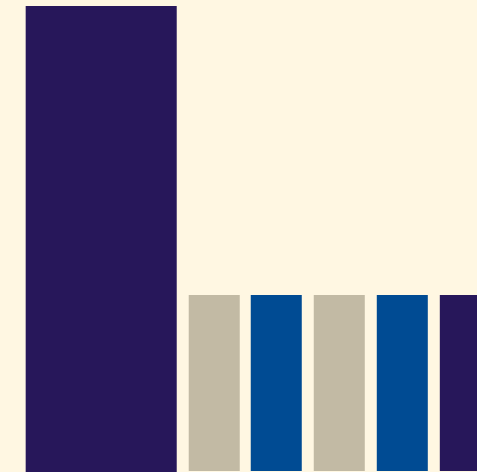


\* Formulation 2017 : « Quelles sont les fonctionnalités que possède votre site web ? »

**Q. Vous êtes-vous doté(e) de solutions CRM pour vous aider à mener votre stratégie marketing, votre force de vente et optimiser la relation client ?**



laquelle on ne progresse pas à la bonne vitesse ni avec la bonne intensité. Il convient bien sûr de trouver le timing adéquat pour investir au bon moment, en fonction à la fois de la maturité du marché et de l'équation coût / bénéfice des technologies, dont les prix peuvent significativement baisser en l'espace de quelques mois, comme l'a souligné Fitness Boutique. Par ailleurs, des actionnaires engagés et des personnalités fortes capables de fédérer toute l'entreprise autour d'une vision commune, de l'embarquer dans la transformation digitale au bon moment, de prendre des risques et des décisions capitales sont des cartes que les ETI « championnes du digital » ont joué à plein. Il a été souvent mentionné au cours de nos entretiens qu'il appartient au chef d'entreprise de prendre, le cas échéant, des décisions fortes afin d'assurer le succès de la transformation. Il n'est ainsi pas rare d'assister à des remaniements des équipes dirigeantes afin qu'elles soient à la hauteur de ces nouveaux enjeux, comme ce fut par exemple le cas chez Decayeux. Une dernière clé de succès majeure sur laquelle les ETI ont un atout indéniable, car elles sont généralement très bien intégrées dans leurs environnements locaux, est d'attacher une attention particulière à la coopération entre les parties prenantes de leur écosystème dans un esprit d'ouverture. C'est une bonne nouvelle car la transformation digitale dépasse les frontières de l'entreprise pour impacter tout son environnement. Il est donc absolument primordial pour les ETI d'être en capacité de travailler avec leur écosystème pour innover, développer de nouveaux produits, faire face à des défis environnementaux... Ce travail en réseau peut s'avérer complexe car il demande un changement profond des pratiques habituelles pour aller vers beaucoup plus de coopération et de transparence. C'est le pari qu'ont notamment fait Elcimaï ou Kaporal, en capitalisant sur leur écosystème régional de start-up et d'universités. Si la transformation digitale porte en elle de nombreuses révolutions, elle ne requiert pas pour autant de faire table rase de l'existant. Au contraire, il apparaît primordial pour l'entreprise de s'appuyer sur ses forces historiques et sur ses avantages compétitifs et de les faire résonner dans des environnements augmentés. ■



# LAMARTINE CONSEIL

SOCIÉTÉ D'AVOCATS

## Au service des acteurs du capital investissement

lamartineconseil.com

# Les premières destinations choisies par les entreprises françaises

(selon le 3e baromètre de l'internationalisation réalisé par Pramex et les Banques Populaires)

## LES GAGNANTS

### L'ALLEMAGNE MONTE SUR LE PODIUM EUROPÉEN

Les entreprises françaises plébiscitent enfin le plus gros marché européen. En un an, l'Allemagne gagne deux places pour se hisser au deuxième rang, juste derrière les États-Unis, le numéro un. Un rattrapage tardif mais qui était attendu. Le pays est en effet un partenaire historique de la France et les fondamentaux de son économie sont solides. Toutefois, le marché allemand est réputé fermé. Les entreprises françaises ont compris qu'elles devaient se « germaniser » par des opérations de croissance externe pour mieux s'y développer.



### L'ESPAGNE MAINTIENT SON ATTRACTIVITÉ

Troisième au classement général, la treizième économie mondiale perd une place, mais demeure une destination stratégique. Avantage par sa proximité avec la France, le marché espagnol est historique pour les entreprises hexagonales. Arrimé à l'Union européenne et à la zone euro, il a bénéficié du dynamisme de l'économie espagnole, qui a crû au rythme annuel de 3% par an pendant plusieurs années.



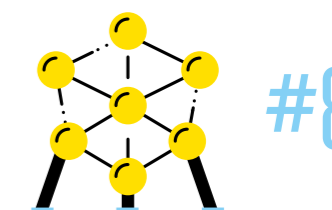
Source : Pramex International

### LE ROYAUME-UNI ÉCHAPPE À L'EFFET BREXIT

Londres réussit le défi de préserver son attractivité. Cédant une place, la capitale britannique pointe encore au quatrième rang. Moins sensibles que les grandes entreprises aux aléas entourant la sortie du pays de l'Union européenne, les start-up, PME et ETI françaises continuent à s'implanter à un bon rythme sur ce marché mature, friand de nos produits et services. La baisse de la livre sterling engendre des opportunités d'acquisition. Les créations de filiales françaises ont toutefois ralenti au second semestre. Les reports l'emportent sur les annulations.

### LA BELGIQUE CONQUIERT CINQ PLACES

Ce gain propulse la Belgique au huitième rang du classement général. Sa part de marché équivaut à celle de l'Italie. Les entreprises du nord de la France entretiennent de nombreux liens avec cette économie proche géographiquement et culturellement. Véritable nœud routier, et desservie par le second port d'Europe (Anvers), elle est incontournable.



### SINGAPOUR S'AFFIRME EN HUB DE L'ASIE DU SUD-EST

Alors que les entreprises françaises ont eu tendance à délaisser l'Asie du Sud-Est, Singapour fait exception. Les implantations françaises se sont accrues, représentant 70% du total dans la zone contre 58% en 2017. Grande place financière et second port mondial au débouché du détroit de Malacca, la « ville jardin » confirme sa vocation de hub régional.



#### TÉMOIGNAGE CLIENT

« Singapour est idéalement située pour explorer les marchés de l'Asie du Sud-Est. »



**ROMAIN LOMBARD**  
PDG de XL Industries  
Entreprise accompagnée par Banque Populaire Grand Ouest

**CARTE D'IDENTITÉ**  
Fabricant d'équipements de levage motorisé  
CA (2018) : 7,5 millions d'euros  
3 implantations : São Paulo, Londres et Singapour  
63 collaborateurs au total

« Après São Paulo et Londres, Singapour est notre troisième implantation à l'international avec l'ouverture d'un bureau de représentation en 2017, qui s'est transformé en véritable filiale en 2018. Sur ce marché, les acteurs de la construction, très avancés en termes de mécanisation et d'ingénierie de projet, sont demandeurs de nos solutions. Nous avons noué un partenariat avec le groupe singapourien SANTE (équipements pour la construction), présent dans plusieurs pays d'Asie et en Inde. Être à Singapour, idéalement située au cœur de l'Asie du Sud-Est, nous permet d'explorer les marchés de la région et même de piloter des projets que nous menons en Australie. »

Retrouvez l'intégralité de l'interview de Romain Lombard sur le site [cockpit.banquepopulaire.fr](http://cockpit.banquepopulaire.fr)



Source : Pramex International

# Les 10 bonnes raisons de s'implanter en Espagne

Par **Diego Daccarett** General Manager Espagne de Pramex et **André Lenquette**, Directeur Général de Pramex

L'Espagne connaît depuis 2014 l'une des croissances les plus soutenues d'Europe atteignant ainsi 3,1 % en 2017. Elle se présente aujourd'hui comme l'un des moteurs de la croissance de la zone euro. On observe en effet une hausse de la compétitivité, un redressement des investissements étrangers, une profitabilité élevée des entreprises, un accroissement de la productivité et, plus récemment, une augmentation importante de la consommation interne.

Les perspectives sont positives malgré la crise catalane. Par ailleurs, la reprise semble durable et solide puisque le taux de croissance du PIB pour 2018 devrait avoisiner les 2,8 % selon le FMI et se situer un demi-point au-dessus de la moyenne de la zone euro et à presque un point de la France. Du fait de sa taille, sa proximité et sa sécurité, l'Espagne est un grand marché frontalier avec la France, proche culturellement, qui accueille plus de 2 000 filiales françaises générant plus de 100 Md€ de chiffre d'affaires. En outre, elle est la « porte européenne » vers l'Amérique latine et le Maghreb. L'Espagne compte aussi la plus grande banque de la zone euro en capitalisation boursière (Santander), des leaders mondiaux du retail (Inditex, Mango), du tourisme (Melia, NH) et du BTP (ACS). Force est de constater que le marché espagnol profite aujourd'hui d'une forte demande interne et d'un esprit entrepreneurial prometteur, des atouts qui confirment la superbe de l'Espagne. Les secteurs en croissance à deux chiffres en 2017 sont le tourisme où l'Espagne est passée au 2ème rang mondial, l'automobile (avec des phénomènes de reshoring), les NTIC, l'e-commerce, les biotechnologies et l'immobilier. Par ailleurs, l'Espagne est à l'avant-garde de nombreux secteurs clés comme l'industrie alimentaire, l'industrie ferroviaire, les

transports, l'aéronautique ou encore les énergies renouvelables. En outre, avec plus de 845 M€ investis dans des start-up, soit 46 % de hausse en 2017, à Madrid (en particulier dans les Fintech) et à Barcelone (objets connectés), les entreprises innovantes espagnoles sont en pleine croissance.

### Ce qu'il faut savoir avant de s'implanter

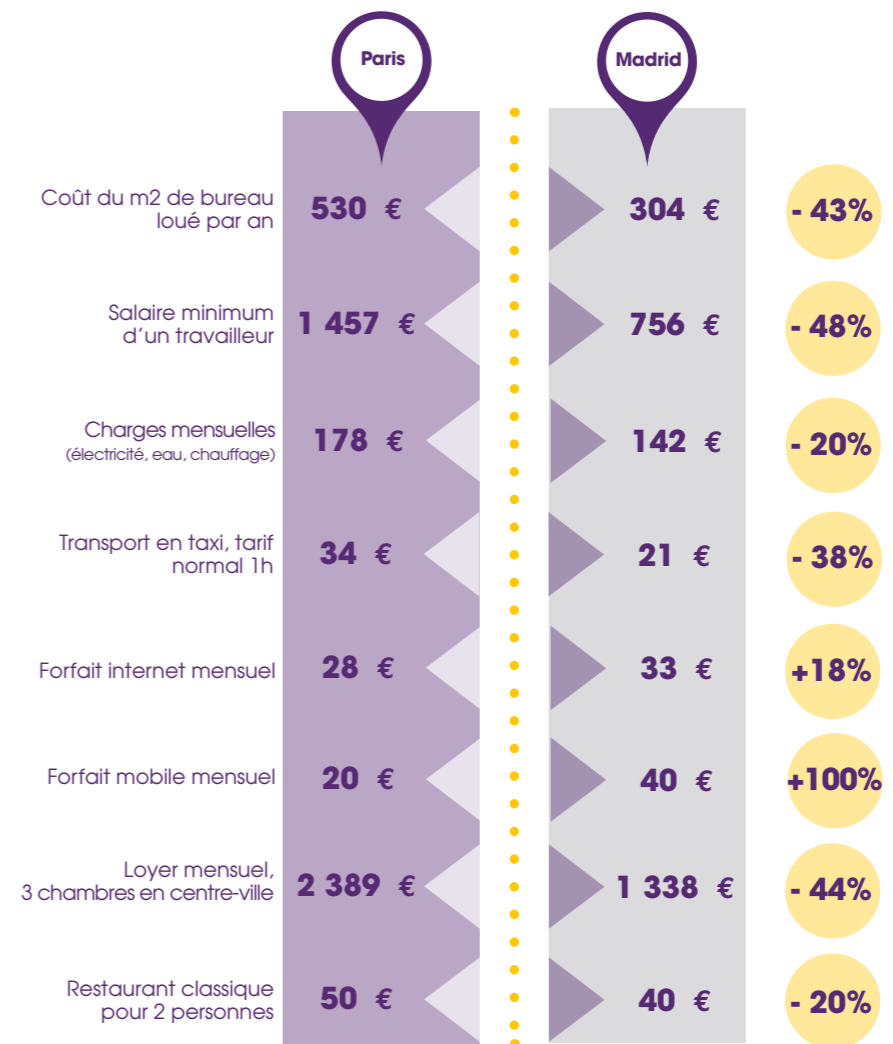
Il est important de tenir compte des différences même si l'Espagne est proche culturellement de la France, les affaires s'y font différemment, notamment

l'aspect « garantiste » et l'omniprésence des notaires. Les spécificités régionales y sont également particulièrement fortes. De plus, il faut être conscient des différences salariales existant autant entre la France et l'Espagne qu'entre les différentes régions espagnoles et entre cadres dirigeants et employés. C'est pourquoi les PME et ETI françaises ont tout à gagner en considérant l'Espagne comme étant plus qu'un simple marché d'opportunité, un marché sur lequel il est conseillé de prendre pied dans une démarche commerciale réfléchie et donc durable. ■

### Les étapes de création d'une société en Espagne



### Estimations des coûts liés à l'implantation internationale



Sources : Le Coût de l'Expatrié par la Banque Populaire, www.whistleout.com, Robert Walters Salary Survey 2016

### Droit social

	ESPAGNE	FRANCE
Charges patronales	Décroissantes ≤ 30 %	35 à 45 %
Charges salariales	6,4 %	20 %
Durée du travail légale en heures	40	35
Congés payés en jours	22	30

## Droit fiscal en Espagne

## Imposition sur les sociétés (IS)

**25%** de taux général en 2017

**25%** pour les entreprises dont le CA <10 M€

**15%** lors du 1er exercice positif et l'exercice suivant (valable pour les sociétés de création nouvelle)

**0%** de taxe professionnelle d'apprentissage

## Impôt sur le revenu (IRPF)

Inférieur à 12 450€ **19%**

12 450€ à 20 200€ **24%**

20 200€ à 35 200€ **30%**

35 200€ à 60 000€ **37%**

Supérieur à 60 000€ **45%**

## Mesures incitatives pour l'investissement en Espagne

## L'Espagne propose certains allègements ou exonérations fiscales vitales à la gestion d'une entreprise :

- Allègement fiscal ou crédit d'impôt pour les dépenses de R&D
- Déduction pour amortissement à la suite d'achats d'équipement ou de matériel
- Prime à l'emploi avec exonération de charges patronales sur les 500 premiers euros de rémunération d'un nouveau CDI
- Cotisations sociales allégées pour les jeunes entrepreneurs qui créent leur activité
- La loi dite « Beckham » qui offre un régime spécial aux impatriés fiscaux

## Code du travail

4

semaines de congés payés par an

14

jours fériés dans l'année



Le Code du Travail est comparable au code français mais plus simple dans son application.



L'essentiel de la protection des salariés découle du statut du travailleur et des conventions de branche.

## Particularités professionnelles et commerciales

Afin de pouvoir ouvrir un compte bancaire mais aussi être administrateur d'une société espagnole, tout ressortissant de l'Union Européenne doit demander le Numéro d'Identité Etrangers (NIE). Il est plus facile et rapide de faire la demande de NIE dans le cadre d'une création de structure juridique que séparément.

18

jours de retard de paiement en moyenne

74

jours de délai moyen des règlements fournisseurs

# DOSSIER SPECIAL LBO / ETI

# 2019



Dans les locaux du cabinet d'avocats Mayer Brown  
Le 26 Septembre 2019

## TABLE RONDE LBO - ETI



## Le Private Equity, bâtisseur d'ETI



© Philippe Castaño

La forte concurrence autour des actifs change la donne du Private Equity. Pour palier à la hausse des prix, les fonds doivent désormais s'appuyer sur de nouveaux leviers. A commencer par le digital, qu'il concerne des métiers natifs ou la transformation des secteurs traditionnels. Mais cette évolution demande aux fonds de renforcer leur expertise et de se confronter à un renouvellement du management récurrent. Autant d'étapes que nos participants jugent désormais indispensables pour faire face aux différentes phases de croissance des entreprises.

**Olivier Bénureau, MDA :** Je vous propose de commencer par un état des lieux du marché depuis janvier. Jean, à vous l'honneur ?

**Jean Eichenlaub, Qualium Investissement :** Le premier semestre a été moins actif que l'année dernière. D'après les données collectées, il y aurait moins de transactions au premier semestre 2019 par rapport à celui de 2018.

**Olivier Bénureau :** Cyril, c'est une tendance que vous retrouvez ?

**Cyril Stivala, Deloitte :** Je ne sais pas s'il s'agit d'une tendance, mais il y a un

sentiment partagé d'un ralentissement du nombre de transactions. Nous ne voyons pas de secteur qui soit particulièrement plus touché que les autres, mais il faut admettre que le nombre de deals qui sortent est en baisse. C'est notre premier constat. Le second constat, c'est que l'identification des opportunités d'acquisitions se fait de plus en plus longtemps en amont, ce qui peut être une explication à ce sentiment de ralentissement. Nous savons que certains sujets vont sortir, mais nous anticipons beaucoup sur la date à laquelle ils vont sortir, ce qui fait que l'on peut aujourd'hui identifier des sujets qui sont sur le marché jusqu'à un an à l'avance.

**Louis Prothery, Eurazeo :** Deux facteurs ralentissent le deal flow à mon sens. D'abord l'afflux de liquidités sur les marchés de crédit qui fait que tout le monde peut se refinancer, ce qui veut dire garder les actifs plus longtemps et activer les stratégies de croissance externe pour de nouveau accélérer la création de valeur. Deuxièmement, on voit beaucoup de caisses de retraite se montrer très intéressées pour prendre des participations minoritaires dans des deals qui ont été menés par des GPs traditionnels.

**Olivier Bénureau :** Cela concerne des transactions importantes ?

## Jean Eichenlaub

- Jean Eichenlaub (Ponts & Chaussées & MIT) est président de Qualium Investissement qu'il a rejoint en 2009. Depuis 20 ans il a occupé successivement les fonctions de Directeur Général chez European Capital où il a fondé les bureaux de Paris et Madrid, tout en participant au développement de l'implantation en Allemagne; de Directeur Général Adjoint de Fonds Partenaires Gestion (Banque Lazard) et enfin de Directeur du département des financements structurés et financements d'actifs à la Commerzbank à Paris. Il a commencé sa carrière en tant qu'ingénieur chez Bovid Lend Lease à Londres et Barcelone.
- Jean siège aux boards de Labelium, Eurodommages, Biscuit International, Vulcanic, Invicta, Kermel et La Foir'Fouille. Il a été membre du Comité de Direction du groupe Caisse des Dépôts ainsi que Président de la Commission Transmission de l'AFIC (maintenant France Invest).



**Louis Prothery :** Pas forcément. Nous connaissons tous PSP Investments ou CPP Investment Board qui investissent des tickets de 300 millions d'euros et plus, mais il existe aussi d'autres investisseurs qui historiquement ne prenaient que des petits tickets et qui interviennent désormais sur le mid cap.

**Nicolas Senlis, UBS :** Dans un environnement qui mélange du cash à foison, des taux bas et des valorisations élevées, nous avons assisté ces deux dernières années à une grosse rotation des portefeuilles des acteurs du Private Equity, qui ont voulu profiter de cette fenêtre de tir. Comme les plus beaux actifs ont aujourd'hui fait l'objet d'une opération, il ne reste désormais que des deals qui sont un peu plus difficiles à sortir et plus long à maturer. C'est un peu ce que disait Cyril : le moindre nombre d'actifs et l'allongement de la durée de réalisation des deals donnent l'impression d'un ralentissement du secteur.

**Olivier Bénureau :** Certains deals ne se concrétisent pas toujours.

**Nicolas Senlis :** Oui dans le retail par exemple. Le secteur est quasiment

**“Il y a deux écoles du digital : ceux qui internalisent en recrutant un Chief Digital Officer qui sera présent sur tous les projets, et ceux qui préfèrent prendre des spécialistes d'un secteur en fonction des besoins rencontrés.”**

*Jean Eichenlaub*

blacklisté, avec de vrais sujets liés à la consommation et au pouvoir d'achat. Il faut vraiment que le modèle ait

montré des vertus particulières pour réussir à attirer les investisseurs.

**Jean Eichenlaub :** Mais il y a bien eu des acquisitions dans la distribution ?

**Nicolas Senlis :** Bien sûr, et Equistone Capital Partners a réalisé l'acquisition de Courir. Mais il y en a aussi qui ne sont pas sortis.

**Olivier Bénureau :** Laurent, comment est votre deal flow sur le segment du Growth ?

**Laurent Foata, Ardian :** Notre deal flow s'est un peu ralenti, comme c'est le cas pour le reste du marché. Dans le digital, qui est au coeur de mon métier, le deal flow s'est concentré sur des thèses visant à faire émerger des champions européens. Nous avons donc des gros deals qui mettent du temps à sortir pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il faut compter avec une typologie d'investisseurs qui n'est pas forcément très à l'aise avec cette thèse qui repose sur

## Cyril Stivala

- Cyril Stivala est l'associé responsable de l'activité M&A Transaction Services de Deloitte en France. Diplômé d'HEC et expert-comptable, il a une expérience de plus de 20 ans dans le conseil financier.
- Il a commencé sa carrière en 1995 dans un grand cabinet d'audit et s'est spécialisé dès 1999 en Transaction Services d'abord à New York puis à Paris où il est nommé associé en 2005. Il rejoint Deloitte en 2006 pour accélérer le développement du segment Private Equity et contribuer au développement de la practice M&A Transaction Services.
- Il accompagne des fonds d'investissement et des sociétés industrielles ou de services de toutes tailles dans leurs projets de Fusions & Acquisitions. Ses domaines de compétences sectorielles sont variés et couvrent notamment les TMT et le Consumer Business.



de gros tickets : ceux qui sont à l'aise en Europe n'en ont aujourd'hui pas forcément les moyens. L'autre élément, c'est que le rationnel de valorisation n'est pas directement lisible pour tout le monde. Lorsque l'on commence à parler de multiple de chiffre d'affaires sur du logiciel, cela peut perdre certains acteurs habitués au small cap traditionnel. Néanmoins, nous constatons qu'il existe toujours une effervescence sur le marché du digital, qui reste encore très fragmenté au niveau européen, ce qui renforce l'intérêt de faire émerger des champions régionaux et contribue fortement à notre deal flow, avec des acteurs qui peuvent prendre instantanément une dimension européenne grâce à des fusions-acquisitions. C'est un point central qui nous amène à faire un mapping beaucoup plus poussé d'autres marchés domestiques européens et à essayer de créer des passerelles.

**Olivier Bénureau :** Qu'en avez-vous retenu ?

**Laurent Foata :** C'est assez intéressant. L'Europe est scindée en deux, il y a l'Europe de la bière et l'Europe du vin, comme dirait nos amis américains. L'Europe de la bière à tendance à jouer à domicile : en partant de Londres, ils

**“Les opportunités d'acquisitions sont identifiées et suivies de plus en plus tôt par les acteurs du marché. Le stock d'opportunités peut toujours paraître élevé mais son écoulement est plus long traduisant ainsi un ralentissement du « deal flow ».”**

*Cyril Stivala*

vont plutôt vers les pays nordiques puis redescendent vers l'Allemagne, en faisant de temps en temps une incursion

en France. Du côté de l'Europe du vin, on voit de temps en temps des Américains se positionner en Venture et en Growth mais cela reste très épisodique et cette partie de l'Europe n'est donc pas adressée. Cela en fait un marché très intéressant pour nous puisqu'il est encore très fragmenté, avec des barrières culturelles importantes.

**Nicolas Senlis :** Il y a moins de concurrence.

**Laurent Foata :** Moins de concurrence et en même temps des entrepreneurs qui ont de fortes ambitions internationales. Nous constatons aujourd'hui que nous sommes sur des maturités entrepreneuriales au sein desquelles nous avons des Français, des Italiens et des Espagnols, capables de créer des acteurs paneuropéens, mais également capables d'aller aux États-Unis et être assez crédibles pour réaliser une introduction en Bourse au Nasdaq. Dix ans auparavant, cela était beaucoup plus rare. Il s'agit d'un vrai changement qui



### Louis Prothery

- Louis Prothery est en charge de l'origination de nouvelles opportunités d'investissement pour Eurazeo Capital dans le monde. Le rôle de son équipe est d'identifier ces opportunités d'investissement, de les qualifier et de s'assurer de leur réalisation, en partenariat avec le reste de l'équipe. L'équipe gère les relations avec les partenaires apporteurs d'affaires externes, ainsi que les ressources et systèmes d'information liés à l'origination des nouveaux investissements. Il a participé à l'origination et à la réalisation de l'acquisition d'Iberchem et de DORC et siège à leur conseil d'administration. Il a aussi mené l'origination d'Albingia.
- Louis a rejoint Eurazeo en 2015 de chez Digital Bridge Holdings LLC, une société de capital investissement basée à New York et spécialisée dans les infrastructures de télécommunications. Il était précédemment un des trois Managing Directors de Citigroup en charge de la clientèle des fonds d'investissement en Europe, basé à Londres et a conseillé Eurazeo sur plusieurs transactions. Il a commencé sa carrière comme spécialiste des fusions et acquisitions chez Crédit Suisse à Londres.

amène même des fonds plus traditionnels du mid cap à se poser la question d'aller se positionner sur le digital de façon plus ambitieuse.

**Jean Eichenlaub :** C'est exactement notre cas. Cela dépend de ce que vous mettez dans la case "digital", mais je dirais qu'aujourd'hui cela fait partie de l'ADN de nos participations récentes qui ont une composante digitale très forte. Je pense notamment aux plateformes telles que Magnolia, Acolad, Safti ou bien sûr Labelium. Je suis tout à fait d'accord avec ton analyse, je pense simplement que le digital est également en train de se redéfinir.

**Laurent Foata :** C'est curieux. Je viens d'un métier où, il y a 20 ans, lorsque nous parlions de digital nous parlions évidemment de technologie. Et à vrai dire, nous étions considérés comme des gens qui étaient un peu dans une bulle, même au sein du Pri-

vate Equity. Aujourd'hui, je constate, chez les fonds mid cap ou chez Ardian,

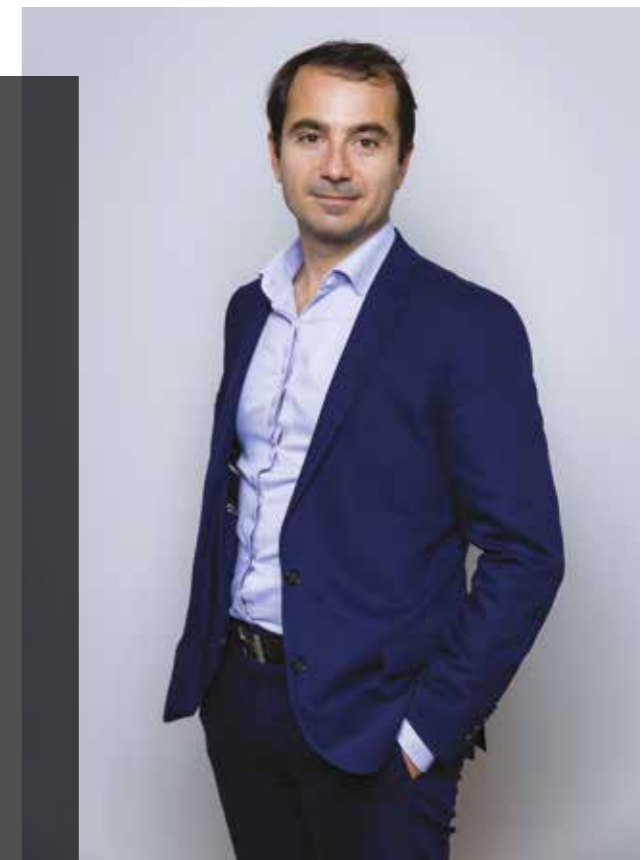
**“Dans un environnement de taux et de valorisations élevées, la croissance externe est la seule solution si nous voulons conserver nos retours, que ce soit dans le small ou le mid cap. Tous les acteurs s'orientent aujourd'hui vers des thèses d'investissement de croissance et beaucoup moins d'amélioration opérationnelle classique.”**

Louis Prothery

que le digital a pris une dimension incontournable et est désormais à l'origine de nombreuses opportunités. Et ce tout simplement parce que l'impact du digital sur une thèse d'investissement est devenu majeur. On ne peut plus éviter ce sujet. Cela nous a poussé à élargir notre définition du digital, en faisant typiquement du retail digital avec par exemple SantéDiscount et BricoPrivé. Le digital ne concerne plus uniquement des coeurs de technologie appliqués au software, aux télécoms ou des transversales comme l'intelligence artificielle mais inclut également des sujets de go-to-market où la thèse d'investissement est de disrupter des marchés traditionnels grâce à un angle numérique. Et on voit en réaction des acteurs traditionnels investir dans le numérique pour s'en prémunir. C'est pour nous de très bon augure : nos participations, qui sont souvent des *pure players* numériques, vont servir de levier digital à de plus grandes entreprises qui ont besoin de

### Nicolas Senlis

- Nicolas Senlis est Directeur Associé de l'équipe UBS M&A MidCap. Il compte plus d'une dizaine d'années de Fusions & Acquisitions à son actif. Il intervient notamment auprès de fonds et de dirigeants de LBO.
- L'équipe MidCap d'UBS enregistre une forte progression de son activité depuis quatre ans. Constituée d'une quinzaine de professionnels, l'équipe est à l'oeuvre sur un peu plus d'une vingtaine de mandats chaque année.
- Pour mémoire, l'équipe MidCap d'UBS est intervenue récemment sur les deals Eurodommages, Joryf, Sogal, Holweg Weber, Franck Provost, Ascometal, C2S, Apside, AC Environnement, Cogepa....



faire des acquisitions dans ce domaine. Ce qu'il faut retenir c'est que nous serons de pivot et en même temps nous développons des synergies très fortes avec notre fonds LBO mid cap par exemple, si bien que les deux équipes se parlent désormais très souvent.

**Jean Eichenlaub :** Ardian, avec Ardian Growth, a été l'un des précurseurs dans le secteur du digital, ce qui nous pousse naturellement à regarder ce que vous faites avec attention. L'activité des fonds spécialisés dans ce domaine fournit de précieux indicateurs sur les tendances de marché.

**Olivier Bénureau :** Louis, vous êtes en charge de l'origination des deals chez Eurazeo, est-ce que vous êtes autant focalisés sur des opérations digitales ?

**Louis Prothery :** Avant de vous répondre sur ce sujet, je voudrais faire un point sur la croissance. Je pense

que dans un environnement de taux et de valorisations élevées, la croissance externe est la seule solution pour conserver nos retours, que ce soit dans le small ou le mid cap. Tous les acteurs s'orientent aujourd'hui vers des thèses

**“Dans un environnement qui mélange du cash à foison, des taux bas et des valorisations élevées, nous avons assisté ces deux dernières années à une grosse rotation des portefeuilles des acteurs du Private Equity. Il ne reste désormais que des deals qui sont un peu plus difficiles à sortir et plus long à maturer.”**

Nicolas Senlis

d'investissement de croissance et beaucoup moins d'amélioration opérationnelle classique. C'est d'autant plus vrai que ce levier a déjà été fortement travaillé et l'on voit aujourd'hui beaucoup plus de deals secondaires, les deals primaires étant de plus en plus difficiles à trouver. Les meilleures opérations se trouvent aujourd'hui chez les fonds de la taille juste en dessous de la nôtre, comme Qualium ou Ardian Growth qui detiennent des actifs intéressants. Pour répondre à votre question, chez Eurazeo, nous avons pris une décision assez fondamentale l'année dernière avec l'acquisition d'Idinvest, qui est l'un des premiers acteurs européens en Venture et en poussant également les feux sur Eurazeo Growth qui a investi dans plus de la moitié des sociétés du Next 40 dont ManoMano, Doctolib, Vestiaire Collective et qui, nous l'espérons, deviendront de futures licornes françaises. Tout cela pour dire que nous nous sommes aujourd'hui très focalisés sur des deals de croissance, qui





### Laurent Foata

- Laurent Foata a rejoint Ardian en 2000 où il dirige l'activité Growth d'Ardian qui se concentre sur l'accompagnement d'entrepreneurs sur des secteurs en forte croissance et présentant une dimension internationale significative. En outre, les sociétés ciblées réalisent entre 10 et 200 millions d'euros de chiffre d'affaires et sont rentables.
- Ces quinze dernières années, il s'est impliqué sur plus d'une centaine d'opérations et a accompagné de nombreux entrepreneurs dans leurs ambitions et leur visibilité à l'international. Il a en outre fortement contribué au développement pan-européen de l'activité, en réalisant des opérations en Espagne, en Italie et aux Etats-Unis.
- Avant de rejoindre Ardian, Laurent a débuté sa carrière chez Banexi et BNP Paribas Private Equity pendant 5 ans.

sont aujourd'hui au coeur de la thèse d'investissement d'Eurazeo.

**Olivier Bénureau : Pour faire du digital encore faut-il avoir les équipes. Pour certains elles sont présentes depuis longtemps en interne, mais la musique est différente pour d'autres. Comment cela s'est-il passé chez Qualium ?**

**Jean Eichenlaub :** C'est un métier avec des modèles différents. Il y aurait deux écoles dans le marché : ceux qui internalisent en recrutant un Chief Digital Officer présent sur tous les projets, et ceux qui prennent des spécialistes sectoriels en fonction des besoins rencontrés. C'est la solution que nous avons retenue avec désormais dans nos équipes un spécialiste de l'assurance par exemple qui nous accompagne sur la plupart des dossiers.

**Olivier Bénureau : Le digital apparaît donc comme le premier levier de croissance.**

**Louis Prothery :** C'est souvent un levier de création de valeur, mais aussi ce qui nous fait considérer l'idée même de l'acquisition. On voit aujourd'hui dans beaucoup de métiers que la digitalisation est un moteur de croissance

**“Le digital ne concerne plus uniquement des coeurs de technologie appliqués au software, aux télécoms ou des transversales comme l'intelligence artificielle mais inclut également des sujets de go-to-market où la thèse d'investissement est de disrupter des marchés traditionnels grâce à un angle numérique.”**

Laurent Foata

et “drive” le taux de pénétration du marché, notamment dans le software. C'est un phénomène qui est très présent aux États-Unis, ou la tautologie du numérique est largement plus développée qu'en Europe avec un marché beaucoup plus profond : on voit par exemple des métiers dans l'éducation et dans la santé qui sont largement plus digitalisés qu'en Europe. C'est pour cela que le software est beaucoup plus fort là-bas et que l'on trouve des applications comme Elemica, société dans laquelle nous avons investi en juillet, dans le domaine de la chimie : pour chaque petite verticale, vous trouverez une application ou un logiciel. Et ce qui drive la croissance de ces entreprises, c'est le passage du modèle de licence perpétuel au modèle de licence annuel mais surtout la digitalisation des différents secteurs et la performance que leurs logiciels offrent à leurs clients.

**Olivier Bénureau : Donc lors des due diligences, le niveau de maturi-**

### Bertrand Falcotet

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



**té digital et ce qui est encore envisageable fait désormais l'objet d'une attention particulière.**

**Louis Prothery :** Totalement. L'équipe de Sophie Flak, la Chief Digital Officer d'Eurazeo, est impliquée dans toutes les due diligences de nos deals. Le cas est à peu près le même que celui de Qualium : nous avons notre CDO mais également des experts industriels qui nous accompagnent pour mesurer et quantifier ce potentiel de création de valeur.

**Olivier Bénureau : Qu'en est-il de Deloitte ? Vos équipes se sont-elles spécialisées ?**

**Cyril Stivala :** Nous avons en effet de plus en plus de due diligences IT qui, comme le disait Laurent, ne sont plus forcément focalisées uniquement sur la technologie mais plutôt sur la logique digitale en général. Je pense tout de même qu'il faille distinguer les *pure players*, où l'analyse repose plus

sur la compétence et le savoir-faire, et les modèles traditionnels qui doivent prendre la vague du digital et se transformer. Dans les deux cas, nous devons en tant que conseils nous équiper pour faire face à ces besoins en due diligence.

**“Les actionnaires doivent challenger le management aux différentes phases de la vie de l'entreprise. Le manager qui pose les fondations de l'entreprise n'est pas forcément le bon pour gérer une phase d'internationalisation et d'accélération composée de build-ups et d'intégration, à moins d'être capable d'évoluer dans sa posture.”**

Bertrand Falcotet

**Jean Eichenlaub :** Il existe également des équipes très spécialisées, telles qu'Eleven. Nous avons eu recours à elles pour des accompagnements au cas par cas.

**Cyril Stivala :** Et puis comme tu le disais, il y a aussi un sujet de définition du digital. Nous ne pouvons pas prétendre être compétents sur toute la dimension du digital.

**Olivier Bénureau : Valtus a la chance d'avoir une spécialiste reconnue: Mary Dupont-Madinier.**

**Bertrand Falcotet, Valtus :** Elle est en effet très focalisée sur les sujets IT. Nous avons également recruté cinq associés depuis le début de l'année, dont quatre avec une expertise dans le digital, avec des scopes très différents. L'un vient de chez Microsoft avec un focus sur la finance et les fintech, une deuxième arrive de chez Accenture avec un focus sur la fonction RH, qui est en pleine transformation digitale, un



### Guillaume Kuperfils

- Guillaume Kuperfils est responsable du département Corporate & Securities au sein de Mayer Brown à Paris. Membre du Partnership Board de Mayer Brown, et l'un des leaders de la practice private equity du cabinet au plan mondial.
- Guillaume intervient tant pour des fonds et des sociétés d'investissement de première importance que pour des groupes industriels ou de services à l'occasion de leurs opérations d'acquisition ou de cession d'actifs. Il conseille des investisseurs financiers et stratégiques dans le cadre de fusions et d'acquisitions, d'opérations de LBO, d'émissions de titres, de financements et de joint ventures, fréquemment dans le cadre d'opérations transfrontalières.
- Guillaume dispose en outre d'une grande expérience dans le domaine de l'acquisition par des fonds ou des sociétés d'investissement de participations dans des sociétés cotées (P to P's, Pipes), de même que dans le conseil de sociétés agroalimentaires.

troisième de chez Cisco avec un angle télécom et enfin un industriel qui vient de quitter Saint-Gobain et qui travaille sur l'usine 4.0. Son cas est assez parlant : il était auparavant patron de l'activité industrielle de Lapeyre, une entreprise qui a été fortement impactée par la digitalisation du retail, l'obligeant à se transformer et à digitaliser fortement ses usines pour répondre à la demande en produits sur-mesure qui représente la majorité de son chiffre d'affaires. Cela montre bien que la digitalisation touche tous les secteurs, du commerce à l'industrie. On voit d'ailleurs des fonds en train de se monter avec des focus très ciblés, comme Yotta Capital, premier investisseur en capital dédié à l'industrie du futur. Le sujet qui en découle, naturellement, est de réussir à trouver les bons talents puisque tout le monde est en compétition pour obtenir les meilleurs dirigeants, managers de transition ou consultants, pour accompagner la transformation des sociétés.

**Guillaume Kuperfils, Mayer Brown :** Nous l'avons d'ailleurs bien compris chez les avocats. Nous sommes en bout de chaîne, mais il y a dix ans, aux États-Unis, nous avons investi dans activité de Data Privacy & Cybersecu-

**“Fondamentalement, les rapports et approches des équipes de gestion sont les mêmes : il faut avant tout gérer un dialogue constructif, puisque l'objectif est d'accompagner l'entreprise.”**

#### Guillaume Kuperfils

riety, chez Mayer Brown, en recrutant un associé qui était l'ancien General Counsel de la NSA. Il était arrivé seul avec quelques collaborateurs et un autre jeune associé, mais cette activité

étant aujourd'hui ultra performante, elle regroupe désormais plus de trente professionnels. Cette pratique est en train de devenir complètement autonome et n'est d'ailleurs plus intégrée dans la practice Regulatory comme auparavant. La protection des données et la cybersécurité sont des sujets qui sont devenus très importants dans les due diligences, y compris juridiques même au moment de négocier des garanties de passifs. Ces sujets sont d'autant plus importants en Europe que notre réglementation est plus contraignante que son équivalent aux États-Unis.

**Cyril Stivala :** On ne peut plus regarder la dimension technologique sans regarder la dimension juridique. C'est impossible.

**Guillaume Kuperfils :** Tout à fait. Les deux sont désormais complètement liés.

**Laurent Foata :** Je suis d'accord pour dire que le digital est partout, mais il

faut bien préciser qu'il est à deux vitesses. Sur des secteurs plus traditionnels, où l'on découvre aujourd'hui les opportunités de croissance et décroissance qu'apporte un pivot dans la chaîne de valeur, il est à la vitesse de la transformation et de la digitalisation dudit secteur. Tous les investisseurs prennent en considération ce sujet et se staffent en conséquence. Mais il y a aussi le digital des *pure players*, qui n'évolue pas au même rythme. Eurazeo le sait je pense aussi bien que nous, le métier du capital-risque est encore plus porté sur la croissance que nous, puisque faire de la croissance avec un cash-flow négatif n'est pas un problème dans ce cas-là. Ce sont des thèses d'investissement au temps incompressible qui demande des ADN d'équipes de gestion spécifiques, un parcours de gestion expérimenté... Et cela demande, pour nous qui avons une approche Growth, de dénicher des profils que l'on ne trouve pas facilement en Europe dans le Venture et dans le Private Equity traditionnel. Par comparaison, le marché américain est très bien organisé : aujourd'hui, vous avez des *pure players* du Growth qui lèvent des fonds de plusieurs milliards, mais aussi des fonds globaux comme KKR ou Carlyle qui ont des fonds de Private Equity qui intègrent une entité Growth qui travaille soit sur des thèses isolées, soit en renforcement des équipes de Private Equity sur des processus de digitalisation. Là où le marché est le plus mûr, on a des synergies entre les investisseurs du digital et les investisseurs plus généralistes du Private Equity. En Europe, nous sommes encore au début de ce processus. C'est un peu la même chose pour les entreprises qui cherchent à devenir paneuropéennes. Si je prends l'exemple de LastMinute pour illustrer la digitalisation dans le voyage, on part d'Italie avec un acteur qui vend du vol low-cost depuis huit ans qui fait 100 M€ de volume, 15 M€ de chiffre d'affaires et 2 M€ d'Ebitda, et aujourd'hui c'est une société qui, grâce à sa croissance externe et interne, gère 3 Mds€ de vo-

lume, 300 M€ de chiffre d'affaires et plus de 60 M€ d'Ebitda. Même chose pour Ivalua qui est un *pure player* du digital : il s'agissait d'un petit acteur du software français dans l'e-procurement et qui faisait 6 M\$ quand nous sommes arrivés il y a six ans, est aujourd'hui une société qui fait 120 M\$ dont la moitié aux États-Unis et avec une croissance de 50% sur du SaaS.

**Bertrand Falcotet :** Ce que je trouve intéressant dans ce que vous venez de dire, c'est que vous croisez beaucoup le digital et l'international. Les deux vont très souvent ensemble, et on ne peut pas avoir du digital franco-français par exemple. Peut-être un peu au départ, mais pas sur le long terme.

**Laurent Foata :** Cela peut se faire en venture. Il y a des acteurs domestiques français qui sont très bons dans ce domaine et qui ont fait leur place sur le marché depuis quinze ou vingt ans. Dans le cas du Growth, l'international n'est pas optionnel.

**Jean Eichenlaub :** C'est obligatoire.

**Laurent Foata :** C'est inévitable, oui. Ensuite nous intervenons la plupart du temps lorsque l'entreprise est déjà internationale. Nous prenons rarement un *pure player* domestique en se disant qu'on va essayer de l'emmener à l'international.

**Louis Prothery :** Il est vrai qu'il y a 15 ou 20 ans, l'international faisait peur. C'était synonyme de présence constante, d'investissements massifs... Nous sommes aujourd'hui dans une autre dimension.

**Laurent Foata :** Il y avait des freins énormes dans le digital. Le cimetière du logiciel est rempli de ces acteurs qui ont voulu se lancer à l'international et notamment aux États-Unis. Aujourd'hui, avec le SaaS et le Cloud, se lancer dans de nouveaux marchés a un coût beaucoup plus faible et présente plus de facilité pour valoriser sa

technologie, notamment parce que les tests techniques et le déploiement des technologies se font beaucoup plus rapidement. Pour reprendre l'exemple d'Ivalua, ils n'ont pas réussi à percer aux États-Unis uniquement grâce à leurs équipes de ventes et de marketing, mais bien grâce à leur technologie. Parce qu'en face, vous avez des entreprises américaines qui ont de gros moyens. Donc soit on a un bon produit, soit on ne l'a pas.

**Olivier Bénureau :** Le software représente quelle part du portefeuille d'Ardian ?

**Laurent Foata :** Sur 25 sociétés en portefeuille, 40% d'entre-elles font du software. Elles ont quasiment toutes une présence aux États-Unis avec un chiffre d'affaires significatif.

**Olivier Bénureau :** Les équipes d'Ardian Growth sont donc présentes sur ces deux géographies ?

**Laurent Foata :** Oui, nous sommes une quinzaine de personnes qui sont capables d'intervenir à peu près partout. Mais comme nous ne faisons que du digital, c'est tenable. Le vrai enjeu de ce métier, c'est le capital humain.

**Olivier Bénureau :** Justement, quelle est la grille de lecture pour sélectionner le bon management et le fidéliser ? Bertrand ?

**Bertrand Falcotet :** Le sujet du capital humain est fondamental. Nous sommes tous d'accord aujourd'hui pour dire que la digitalisation est une évidence, qu'il s'agisse du cœur de métier ou d'une transformation d'un secteur traditionnel, et que l'internationalisation devient vite un sujet critique. Il faut donc trouver des managers qui soient capables de gérer à la fois l'accélération et l'internationalisation du business. Même si certains managers traditionnels ont su s'adapter, il faut du coup aller chercher également des gens plus jeunes et qui ont des par-



cours différents. Il n'y a pas cependant de recette miracle : il faut rester très vigilant sur l'évaluation du management et être capable de reconnaître la valeur d'un manager à différents stades de la vie de l'entreprise. Je pense par exemple au cas d'Echosens, créée en 2001 par Laurent Sandrin. Lorsque nous sommes intervenus il y a six ans, l'entreprise traversait une crise de management alors qu'elle réalisait déjà 20 M€ de chiffre d'affaires et avait un beau potentiel. Notre rôle a été, avec un Directeur Général de transition, de structurer une équipe de direction et d'accélérer l'internationalisation de la société tout en s'appuyant sur le fondateur devenu entretemps CTO. Six ans après, l'entreprise a triplé de taille et est aujourd'hui le leader mondial de son secteur. L'équipe de direction a évolué au fil du temps, en fonction des enjeux de la société. Le rôle des actionnaires est également crucial. Ils doivent être capables de challenger le management aux différentes phases de la vie de l'entreprise et de se demander si le dirigeant est le bon pour la phase suivante. Le manager qui a créé l'entreprise n'est pas toujours le plus apte pour gérer ensuite une phase d'internationalisation et d'accélération composée de build-ups et d'intégrations, à moins d'être capable d'évoluer dans sa posture. Il faut d'ailleurs plus par-

ler d'une équipe de direction que d'un dirigeant omnipotent : ce dernier doit certes être visionnaire pour faire évoluer son entreprise, mais il faut qu'il sache s'entourer d'une équipe qui soit capable de gérer l'exécution de cette vision à un rythme accéléré et dans un environnement multiculturel.

**Olivier Bénureau : C'est quelque chose qui s'applique également chez Qualium ?**

**Jean Eichenlaub :** Cela fait effectivement partie de notre rôle mais l'entreprise doit préserver sa faculté d'action afin qu'elle puisse évoluer de façon autonome lorsqu'elle sort du portefeuille. Pour prendre l'exemple de Poul, lorsque le groupe a commencé à réaliser des intégrations à l'international, notamment en Angleterre, Allemagne, Espagne ou aux Pays-Bas nous avons dû renforcer le management pour cette étape d'internationalisation. Nous avons procédé à cette évolution il y a deux ans et demi et la société a encore davantage performé. Mais il faut rester modestes : une fois trouvé le bon profil, ce n'est pas nous qui réalisons le travail. Ce sont les dirigeants, appuyés par nos équipes, qui le font, et, dans le cas de Poul, avec beaucoup de talent et d'abnégation.

**Olivier Bénureau : C'était uniquement un dirigeant ou également une nouvelle équipe ?**

**Jean Eichenlaub :** C'est un dirigeant qui a recruté une équipe et qui a amélioré les process d'achat, production... Cela implique de modifier certains fondements lorsqu'il s'agit de piloter une entreprise disposant de 55 lignes de production réparties dans toute l'Europe, avec des clients exigeants et du co-manufacturing comme pour Michel et Augustin.

**Laurent Foata :** C'est un point que j'ai découvert récemment en travaillant avec les équipes LBO d'Ardian. Leur culture d'actionnaire majoritaire, où ils "drivent" et font évoluer le top management de leur entreprise dans n'importe quel secteur, est assez similaire à celle du LBO Growth, alors que nous sommes des actionnaires minoritaires. On se retrouve beaucoup dans le sens où la croissance de nos entreprises est en escalier, ce qui nous force régulièrement à faire évoluer le management parce qu'il est nécessaire de faire rapidement rentrer du sang neuf à certains moments, autrement on prend la sortie de route. On ne peut pas se permettre d'être en lévitation pendant plusieurs mois et tout doit se faire très vite.



**Jean Eichenlaub :** C'est vrai, mais il me semble que nous avons tout de même un peu plus de temps sur notre segment. L'inertie est plus forte dans le Mid Cap que dans le digital.

**Olivier Bénureau : Nicolas, qu'en est-il de votre côté ? Lorsque l'on vous présente un projet ambitieux, la question du management se pose forcément.**

**Nicolas Senlis :** Je vais répondre en deux points. D'abord pour rebondir sur ce qui a été dit sur le digital, il est vrai qu'aujourd'hui on le retrouve dans l'intégralité des dossiers de présentation. Une partie des dossiers d'entreprises traditionnels est désormais consacrée à cet aspect et analyse ce qui a déjà été mis en place par la société, ce qu'il reste à faire et ce qui pourrait encore être fait dans sa transformation digitale. Concernant le management, mon expérience est moins extrême. On voit moins souvent des dirigeants se faire remplacer que des dirigeants qui se sont entourés pour trouver une compétence et porter le projet de transformation de l'entreprise. Et c'est d'ailleurs là que certains acteurs du Private Equity arrivent à être différenciants en ayant intégré des compétences pour soutenir en amont le développement et la transformation digitale de leurs participations. Désormais on voit des

réunions entre les équipes de management et les équipes dédiées des fonds se monter dès le premier tour. Cela permet de mieux élaborer le projet et de changer des idées parfois préconçues. C'est tout particulièrement vrai pour les secteurs traditionnels.

**Olivier Bénureau : C'est d'ailleurs ce qui se fait chez Eurazeo PME.**

**Louis Prothery :** Et même chez Eurazeo au sens large, l'équipe de Sophie Flak intervenant dans toutes les divisions du Groupe, et cela va faire un peu plus de six ans que cela s'est inscrit au coeur de notre stratégie. J'oserai juste ajouter un point : cela ne concerne pas seulement nos sociétés en portefeuille et les due diligences, mais également notre façon de travailler à nous. Qu'il s'agisse de l'origination ou de nos relations avec nos LPs, être digitalisé est devenu critique. Nous avons par exemple développé un outil de CRM qui nous sert à la fois pour les relations LPs mais aussi pour le tracking des opportunités d'investissement et auquel nous avons tous accès sur nos téléphones et nos tablettes, nous l'avons complètement intégré à notre façon de travailler. Il ne faut pas oublier que nous pouvons nous aussi nous améliorer grâce au digital, et que si nous ne mettons pas en place ces transformations nous pouvons nous aussi nous faire éclipser par

des acteurs qui seraient meilleurs sur ce sujet. Pour prendre un cas très concret, nous soutenons désormais notre travail d'origination avec de l'intelligence artificielle avec des exigences de quantité et de qualité de l'information. Nous avons commencé à faire travailler des algorithmes sur de gros échantillons de données pour nous avertir sur des tendances ou sur la disponibilité des transactions. C'est encore en chantier et nous nous appuyons encore sur des fournisseurs externes, mais cela avance. Je pense qu'il est nécessaire d'être prêts sur ces sujets-là, et nous ne sommes pas les seuls à le penser puisque d'autres acteurs font de gros efforts là-dessus, dont EQT qui vient de s'introduire en Bourse. Pour revenir sur l'aspect du capital humain, nous avons eu des situations de carve-out dans notre portefeuille actuel où il faut apporter une équipe de management. Le capital humain est là extrêmement important puisque si nous ne trouvons pas cette équipe nous n'allons tout simplement pas faire la transaction. La question n'est même plus celle de l'évaluation ou des due diligences : soit nous avons la bonne équipe en amont et nous y allons, soit nous ne l'avons pas et dans ce cas nous ne regardons pas l'info-mémo. Or pour cela il faut avoir un réseau de Senior advisors préexistant, vivant et entretenu, qui puisse nous appuyer au moment de la transaction.



**Nicolas Senlis :** C'est parfois même eux qui amènent la transaction.

**Louis Prothery :** Très souvent. Dans le cas de deals secondaires, on accompagne bien souvent un fondateur qui est là depuis 15, 20 ou 30 ans et qui veut réaliser la transition d'ici quelques années. Il cherche donc à renforcer son équipe pour porter les sujets que nous évoquions un peu avant et pour trouver des femmes et des hommes qui seront en capacité de le ou la remplacer quand le moment viendra.

**Jean Eichenlaub :** C'est une des périodes particulièrement compliquées.

**Louis Prothery :** Très compliquée. D'où la nécessité d'avoir une boîte à outils à l'intérieur d'un fonds. Il y a le CDO, bien sûr, mais il faut aussi avoir un DRH opérationnel qui s'implique dans l'évaluation des managements et qui accompagne les managers en allant directement dans l'entreprise pour comprendre les enjeux et les conseiller sur les mesures à prendre pour s'assurer d'avoir la bonne équipe pour délivrer de la valeur pour nos LPs.

**Bertrand Falcotet :** C'était précisément le sujet que je voulais aborder. C'est quelque chose que je prescris

souvent, quand cela est possible. L'évaluation du management est devenue tellement critique que certains fonds, notamment dans le small cap, ne rentrent plus dans les process s'ils ne peuvent pas faire l'évaluation du management au cours de la phase de due diligence. Ce n'est pas à faire systématiquement et l'idée n'est pas de remettre en cause l'équipe de management, c'est simplement de dire : nous allons être à vos côtés pour vous aider à progresser. De fait, il y a toujours des axes d'amélioration dans un comité de direction, que ce soit au niveau de la cohésion du groupe ou des individus eux-mêmes, et il est beaucoup plus efficace de s'en préoccuper en amont. L'évaluation doit cependant se faire de façon neutre et indépendante pour éviter les conflits d'intérêts. Pour nous, par exemple, c'est souvent compliqué de le faire : si nous faisons l'évaluation tout en sachant que derrière, nous aurons l'opportunité d'intervenir en management de transition, nous risquons d'être à la fois juge et partie. L'idéal est de faire intervenir des indépendants spécialisés dans ce domaine. Cela me paraît important pour le bon développement d'une participation : cela permet de partir sur une base saine avec le management et d'adresser ensuite les problématiques de manière beaucoup

plus calme et pacifiée, comme par exemple dans le cas de la succession d'un dirigeant fondateur.

**Guillaume Kuperfils :** Sur ce point j'ai vu certains clients utiliser de l'intelligence économique, et ce n'est pas une plaisanterie, pour aller enquêter très très loin sur la personnalité des managers sur la tête desquels ils investissent. Cela peut créer des difficultés sur le plan de la confidentialité et du partage des informations, mais les recours à des sociétés d'intelligence au sens large sont beaucoup moins rare qu'on ne le pense.

**Louis Prothery :** C'est effectivement un des sujets les plus importants de notre métier : nous sommes bons pour faire des hypothèses de retour sur nos investissements, mais je pense que toute la profession peut aujourd'hui s'améliorer sur l'évaluation du risque. D'autant que les LPs regardent nos ROI mais analysent peu le risque des fonds dans lesquels ils investissent. Le facteur humain est une source de risque importante, et pourtant je pense que les équipes d'investissement ont aujourd'hui du mal à être neutres sur ce sujet parce que nous sommes contraints par des process extrêmement compétitifs. Nous mesurons le risque que nous faisons prendre à nos équipes et à nos investisseurs, mais comme nous cherchons aussi à donner envie au management de nous choisir nous plutôt qu'un autre, nous ne poussons pas assez notre étude de management au cours des due diligences, ce qui ne permet pas toujours de bien appréhender le caractère du management.

**Bertrand Falcotet :** Sachant que l'intérêt de faire une évaluation en amont est que le processus n'est pas intrusif et va être dynamique sur toute la durée de vie de l'investissement. Il y a de très bons managers, mais ils ne sont pas forcément adaptés à toutes les périodes de la vie de l'entreprise.



**Jean Eichenlaub :** Encore faut-il pouvoir le vendre. Lorsque vous avez plusieurs fonds intéressés par la société, ce n'est pas l'argument le plus convaincant, d'autant plus que cela peut prendre un certain délai pour réaliser une évaluation satisfaisante.

**Bertrand Falcotet :** J'ai demandé aux fonds qui pratiquent ces évaluations préalables si cela était discriminant dans les process. Ils m'ont répondu que soit le dirigeant acceptait et rentrait dans cette logique constructive, soit il n'acceptait pas, et dans ce cas, le fond n'approfondissait pas l'opportunité d'investissement et se focalisait sur d'autres opportunités. Sur le segment du mid cap où l'on a des équipes de direction généralement plus staffées et moins dépendantes de quelques personnes, le sujet est moins critique.

**Olivier Bénureau :** Laurent, est-ce plus simple lorsque vous avez une spécialisation ? Ou paradoxalement plus compliqué ?

**Laurent Foata :** Nos entreprises ont une vie accélérée. Ça va vite, ça tape fort et cela fait souvent mal pour des raisons humaines, pas techniques. Cela veut dire qu'il faut anticiper très

en amont et pas seulement au sein de l'équipe. Pour vous donnez un exemple, nous évoquions un peu plus tôt les systèmes d'information. Aujourd'hui chez Ardian Growth, nous utilisons une plateforme logicielle qui fait du CRM comme beaucoup d'autres acteurs mais qui fait également de l'intelligence économique géolocalisée, capable de récupérer des données sur tous les types de réseaux sociaux et de les croiser avec des bases de données financières, de deals ou de marchés de niche. Nous travaillons également avec des acteurs internationaux pour recevoir des informations qui viennent compléter nos bases de données. Et grâce à cet outil, si je pars demain voir un entrepreneur à Barcelone j'ai avec moi la cartographie de nos relations communes, les benchmarks qui correspondent à son marché, les transactions les plus récentes et leur prix. Tout cela me permet d'attaquer l'entretien avec un angle sectoriel qui fait la différence. Cela peut paraître impressionnant, mais même tout cela ne suffit pas à conclure un deal.

En revanche, cet outil nous a permis d'analyser, lors de notre dernière levée de fonds, que plus de 80% de nos investisseurs sont des entrepreneurs dans

le domaine du digital. Grâce à cela nous avons aujourd'hui une démarche qui fait que nous travaillons avec eux en amont de façon informelle durant des réunions où nous échangeons sur le marché, ses niches, ses acteurs et les lignes de fracture sur lesquelles il est possible de se positionner. Non seulement ils nous aident à qualifier les deals, mais nous pouvons également les mettre au conseil d'administration des entreprises et certains co-investissent même à nos côtés. Cela nous permet d'avoir une consistance vis-à-vis de nos entrepreneurs et de créer un lien de confiance. Mais c'est le privilège de ceux qui sont focalisés sur un secteur, comme c'est le cas pour nous qui travaillons depuis quinze ans sur le digital ou pour les Partech, les Idinvest...

**Olivier Bénureau :** Donc vous n'hésitez pas à changer le management ?

**Laurent Foata :** Cela change la plupart du temps sans même que nous pussions. Il est rare que le fondateur de l'entreprise soit aussi celui qui s'occupe de l'internationalisation en Europe et celui qui va tenter l'introduction au Nasdaq. L'avantage du digital, c'est que cette nécessaire adaptation est déjà dans l'ADN des entreprises.



Un *pure player*, c'est 10 à 15 ans de vie avant de trouver une sortie, et grâce à l'accompagnement qui est fait pendant la période de Venture, le top et mid management sait très bien qu'il faudra du sang neuf en fonction des étapes et des marches à franchir. Cela ne veut pas dire que l'on licencie systématiquement et que l'on fait du restructuring : une entreprise peut au contraire être en création constante d'emplois. Mais cette recherche de croissance constante reste l'apanage d'un ADN très particulier que l'on retrouve aussi chez les fonds de Growth américains ou chez Eurazeo, et le résultat d'un apprentissage de longue durée.

**Olivier Bénureau : Avez-vous également des investisseurs-souscripteurs chez Qualium ?**

**Jean Eichenlaub :** Effectivement ils sont nombreux. Ce sont essentiellement d'anciens managers de sociétés en portefeuille ou des amis dans le métier. Cela représente un avantage, mais peut aussi susciter quelques craintes. Si vous annoncez à un dirigeant dans un marché de niche et qui a du succès que son ancien concurrent va également siéger au conseil d'administration et le challenger, ce n'est pas facile... Cela dépend du dirigeant et des personnalités proposées au Conseil : certains se positionnent en retrait et servent plus facilement de figure d'autorité, mais d'autres sont un peu plus directs.

**Laurent Foata :** C'est assez criant dans le software et les marchés de niche. Ils se connaissent tous avant même que vous ne les ayez présentés. Mais je pense qu'il y a une différence lorsque l'on est en minoritaire, le dirigeant gardant la main sur son entreprise.

**Guillaume Kuperfils :** Je pense que cela dépend beaucoup de la personnalité de l'équipe d'investissement et de la façon dont elle conçoit les rapports de force, tant en minoritaire qu'en majoritaire. Dans le premier cas il faut avant tout gérer un dialogue constructif, puisque l'objectif est d'accompa-

gner, mais c'est aussi le cas en majoritaire. Je trouve que fondamentalement les rapports et approches des équipes sont relativement proches.

**Jean Eichenlaub :** En minoritaire on est perçu comme plus amical.

**Guillaume Kuperfils :** Oui parce que vous n'avez pas la possibilité d'appuyer sur le bouton et de sortir le management.

**Laurent Foata :** Et puis il y a le dirigeant. Je prends l'exemple d'Ivalua, où le dirigeant est encore majoritaire et qui a été valorisée à 1 milliard d'euros sur le dernier tour de table que nous avons fait avec des Américains. Ce n'est plus la même personnalité et la même vision, parce que beaucoup de choses ont changé et les dimensions ne sont plus les mêmes.

**Guillaume Kuperfils :** Oui, je dis minoritaire et majoritaire mais c'est caricatural, parce que dans les deux cas il peut y avoir une vingtaine de situations possibles. Vous pouvez être confrontés à un petit minoritaire, un minoritaire à 49%, un management éclaté avec des personnalités fortes ou au contraire une équipe très soudée... C'est quelque chose que nous essayons d'appréhender dans l'écriture de la documentation mais la seule différence reste pour moi la possibilité d'appuyer sur le bouton, qui apparaît, comme tu le dis, comme une menace dissuasive. Encore faut-il montrer que c'est crédible et que la probabilité de l'utiliser n'est pas nulle.

**Jean Eichenlaub :** La situation change trop souvent, c'est vrai. Le meilleur pacte d'actionnaires est celui lié à la sortie et que l'on n'a pas utilisé durant la vie du dossier. Tout ce qui compte c'est la relation de confiance avec le dirigeant. Si l'on se demande s'il est nécessaire de faire évoluer la direction de l'entreprise... c'est là qu'il faut commencer à relire la documentation.

**Cyril Stivala :** Ça paraît presque évident qu'un sujet de gouvernance et de pourcentage de participation donne lieu à différents rapports de force, mais au fond c'est une question de posture de part et d'autre de la transaction. L'équipe de management comme le dirigeant se demande toujours ce qu'apporte le minoritaire à la table et s'il délivre. C'est assez conditionnant, et si on peut éviter de toujours devoir se référer au pacte d'actionnaires pour faire avancer les choses, tant mieux.

**Jean Eichenlaub :** Lorsque le dirigeant arrive en réunion avec le pacte d'actionnaires sous le bras ce n'est pas forcément bon signe

**Guillaume Kuperfils :** On a un problème.

**Olivier Bénureau : Pour finir sur une note plus prospective, comment voyez-vous le Private Equity évoluer au cours des cinq prochaines années ?**

**Louis Prothery :** Vaste question. Je crois qu'il y a eu une sorte de capitulation des banquiers centraux face au politique, notamment aux États-Unis, avec des taux d'intérêt qui je pense vont rester très bas jusqu'à la fin de nos carrières dans la finance. Il va falloir s'y habituer et arrêter de croire que les taux directeurs vont remonter à 3 ou 4%, tout simplement parce que nous sommes aujourd'hui pris dans une sorte de guerre des taux, comme avant il y avait pu y avoir une guerre des monnaies. La conséquence naturelle, c'est que l'argent des épargnants qui est placé dans les caisses de retraite et les compagnies d'assurance-vie va devoir se tourner vers nos classes d'actifs et les classes d'actifs alternatives pour continuer à trouver un rendement satisfaisant. Cela veut dire que le Venture, le Private Equity ou encore le Private Debt vont continuer à grandir, et qu'il faut se positionner et se structurer pour pouvoir accueillir les demandes à venir. Les AUM de l'industrie vont



donc croître, c'est une certitude. Cela signifie cependant qu'il va falloir soit se spécialiser soit se transformer en supermarché pour pouvoir fournir toute une gamme de produits aux investisseurs, ce qui présage d'une industrialisation de notre profession avec une sorte de saut quantique de toutes les équipes de GPs européennes vers un modèle plus américain, comme celui de Blackstone, KKR ou encore Carlyle qui ont des équipes de levée de fonds qui arrivent avec une vingtaine de véhicules différents et proposent des packages très intéressants. C'est quelque chose que l'on peut faire uniquement lorsque l'on a plusieurs classes d'actifs à proposer, et Ardian fait d'ailleurs cela très bien. Voilà pour la partie positive. La partie négative de cette évolution, c'est que le nombre de cibles intéressantes dans lesquelles investir reste, lui, relativement constant. Pas besoin

de vous expliquer la loi de l'offre et la demande : nos multiples d'entrée vont inéluctablement augmenter.

**Jean Eichenlaub :** Nous évoquions la barrière des "huit fois" mais en deux ans, nous l'avons franchie rapidement.

**Louis Prothery :** Il ne faut pas se flageller, c'est la conséquence des taux d'intérêt et nous n'y pouvons rien. La performance relative du Private Equity va toujours continuer à satisfaire les LPs, mais la performance absolue va inéluctablement décroître en pourcentage.

**Nicolas Senlis :** Est-ce qu'elle est déjà décriée ?

**Jean Eichenlaub :** Elle est toujours plus ou moins à 10% net d'après les données de France Invest mais il y a

une différence entre les classes d'actifs. Le Growth a beaucoup augmenté alors que cette classe d'actifs était assez compliquée il y a 15 ans. Le Venture en revanche reste contrasté.

**Laurent Foata :** Le Venture va mieux aujourd'hui. En tout cas mieux qu'il y a quinze ans.

**Jean Eichenlaub :** C'est vrai, mais il demeure une classe d'actifs pour laquelle très peu d'équipes parviennent véritablement à performer : c'est dans la nature même du Venture. Pour répondre à ta question, il me semble que l'on n'a pas encore vu cette baisse des TRI. Pratiquement tout le monde a des catch-up à 100% en France, et globalement une équipe sur deux touches son *carried interest* en faisant un TRI net entre 10 et 15%, hormis quelques fonds qui surperforment au-delà des

20%. C'est rassurant pour un LP. J'ai le sentiment que c'est la volatilité qui va augmenter, avec une séparation entre les équipes qui auront pris le virage et les autres.

**Laurent Foata :** Dans nos classes d'actifs je suis assez enthousiaste. Nous sommes encore au début de cette transformation. La barrière à l'entrée du Venture fait que la classe d'actifs ne montera pas et le Private Equity traditionnel viendra en relais sur le Growth. Mais ce qui est vraiment rassurant pour moi ce n'est pas la vitesse de professionnalisation de notre secteur, mais bien nos entrepreneurs. On peut raconter ce que l'on veut, mais je trouve qu'aujourd'hui les entrepreneurs européens développent de plus en plus facilement des produits capables de faire concurrence aux Américains au point que les fonds de Growth américains augmentent leurs investissements en Europe continentale, là où ils se contentaient avant d'investir à Londres et dans les pays Nordiques. Les jeunes pousses sont nombreuses à Barcelone, à Milan, à Paris ou encore à Bruxelles, et le Growth s'annonce moins volatil que le Venture.

**Jean Eichenlaub :** Le développement du Growth est une très bonne chose pour le Private Equity en France, y compris pour le mid cap et l'upper mid cap, prêts à prendre le relais. Cette dynamique n'existait pas il y a dix ans. Pour revenir sur le macro, je souscris à l'analyse de Laurent et n' imagine pas un crash complet. La croissance du digital est impressionnante et s'intègre chez tous les acteurs : du jamais vu et, lorsque cela marche, les résultats sont incroyables. Mais tu as raison, il faut être davantage vigilants car la montée en puissance de nos classes d'actifs peut avoir un effet grisant. En tous les cas, cela donne envie de rester dans le métier parce que la situation a fondamentalement changé.

**Olivier Bénureau :** Merci à tous. ■

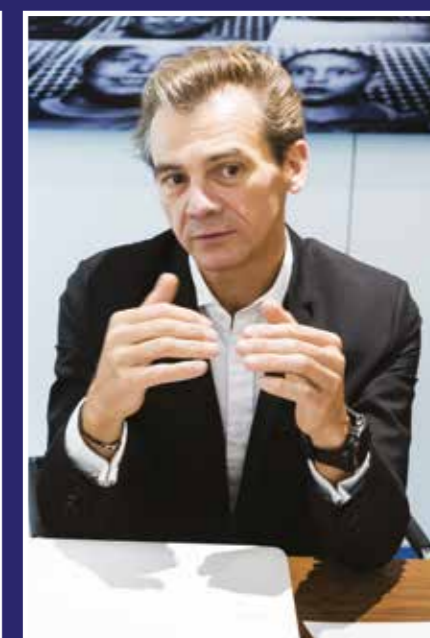


# DOSSIER SPECIAL

Management et création de valeur

---

# 2019



# ■ TABLE RONDE LBO SMID CAP

Dans les locaux de Meeschaert Capital Partners  
Le 03 Octobre 2019



## Smid Cap : les ingrédients de la croissance



© Philippe Castano

Malgré un début d'année manquant d'entrain, le marché du smid cap garde la tête haute en France. Marqué par la transformation digitale et l'acculturation des chefs d'entreprises à l'écosystème du Private Equity, le secteur se professionnalise rapidement. Une situation qui accentue la nécessité de trouver les meilleurs talents et managers. Le point avec huit professionnels du secteur venus échanger sur ces évolutions.

**Olivier Bénureau, Magazine des Affaires :** Les différents acteurs du mid et du large cap que nous avons vu récemment avaient le sentiment d'une petite baisse d'activité. Est-ce un sentiment partagé sur le nano et le small cap ?

**Alban Neveux, Advention :** Sur la durée, le nano et le small cap sont les segments qui se portent le mieux aujourd'hui. Il y a une constance impressionnante du deal flow dans un contexte de marché en train de baisser.

**André Renaison, Meeschaert CP :** On a eu des queues de comète en début d'année. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : un certain nombre

d'opérations qui avaient été lancées fin 2018 se sont terminées au début de l'année 2019, ce qui a renforcé le deal flow en début d'année. Puis il y a eu une petite chute d'activité entre janvier et mars, mais cela a fortement repris depuis le mois de juillet. Ce que l'on remarque, par contre, c'est que la qualité des actifs n'est pas toujours au rendez-vous. Je ne sais pas si cela est partagé, mais nous avons dû fermer beaucoup de dossiers pour des raisons de qualité.

**Emmanuelle Cappello, Elige Capital :** Nous avons à peu près la même vision du deal flow aujourd'hui, sachant que nous sommes positionnés sur des entreprises dont le chiffre

d'affaires va de quelques millions d'euros à 20 millions d'euros environ. Ce qui est intéressant, c'est qu'il s'agit d'un segment où il y a énormément d'entreprises et de projets, donc le deal flow n'est pas trop pénalisé. La difficulté est de trouver et d'aller chercher ces projets puisqu'il s'agit d'un marché qui est très peu structuré.

**Olivier Renault, Lamartine Avocats :** Il y a beaucoup moins d'intermédiations sur ce segment, en effet.

**Emmanuelle Cappello :** Moins d'intermédiations et surtout beaucoup plus d'opérations primaires que dans le mid et large cap, ce qui veut dire





### Alban Neveux

- Alban Neveux est le directeur général du groupe d'Advention Business Partners. Son expérience professionnelle chez Advention Business Partners comprend quinze années de conseil en stratégie à l'échelle internationale.
- Il est impliqué dans la stratégie d'entreprise / entreprise, les changements stratégiques et organisationnels, les stratégies de croissance, les programmes de création de valeur, les fusions et acquisitions, l'intégration postérieure à la fusion et la restructuration des entreprises auprès des grandes entreprises internationales et des moyennes entreprises. Il travaille également beaucoup pour les fonds.
- L'expérience d'Alban dans le secteur comprend les produits et services de consommation, la vente au détail et la distribution, la mode et le luxe, les services aux entreprises, les voyages et le tourisme, les biens et services industriels, les télécommunications, le transport / la logistique, les services publics et la technologie.

que nous sommes souvent face à des dirigeants qui ne savent pas exactement ce qu'ils veulent faire au départ et qui ont besoin de temps pour définir leurs opérations. Nous sommes prêts à passer du temps avec eux pour les aider à maturer leur projet et à construire le schéma d'opération qui répond au mieux à leurs attentes et au plan de développement de l'entreprise. C'est un aspect qui vient fausser l'analyse du deal flow sur un simple trimestre, il faut regarder sur une période plus longue. Globalement, le segment se porte bien, même si le début d'année a été un peu moins bon en quantité. La qualité des actifs est également en hausse après une période où certaines valorisations attendues étaient plus compliquées à justifier.

**Fabrice Huglin, ACA Nexia :** Nous pouvons le voir en amont. Nous avons de plus en plus de travail lié aux VDDs depuis le début de l'année, ce qui signifie qu'il y a une reprise du marché en termes d'opérations. Cette

tendance devrait se retrouver pour cette fin d'année et le début de l'année

**“De plus en plus de sociétés qui n'auraient jamais fait appel à nos services il y a quelques années acceptent aujourd'hui de se faire aider sur les plans juridiques, financiers et stratégiques.”**

**Alban Neveux**

prochaine, le temps que tous ces deals sortent.

**Olivier Renault :** Nous constatons également une multiplication du nombre d'opérations primaires dans le nano cap et le small cap, principalement en région.

**Olivier Bénureau :** C'est une bonne nouvelle.

**Olivier Renault :** Oui, d'autant que ce sont exactement les deals que nous recherchons et que nous suivons. L'un de nos focus concerne les nano entreprises qui souhaitent devenir à terme des ETI, à l'image d'Unither ou La Boutique Officielle. Ce sont des deals qui sont les plus intéressants pour le conseil.

**Alban Neveux :** C'est vrai qu'il y a plus d'opérations primaires. Ce qui est étonnant puisque pour beaucoup, le marché français était assez atypique avec une surreprésentation des deals secondaires. Je caricature, mais nous étions presque à deux tiers de secondaires pour un tiers de deals primaires, soit le contraire de l'Angleterre.

**Olivier Renault :** Cela sera donc particulièrement positif d'ici trois à quatre ans. C'est un bon signe.

### André Renaison

- André Renaison (Agro, Escp) est associé de Meeschaert Capital Partners. Acteurs du Private Equity depuis plus de 15 ans, il a travaillé préalablement au sein des équipes Private Equity d'Edmond de Rothschild, de BNP Paribas, et a eu des expériences opérationnelles pendant 8 ans en tant que Directeur dans le domaine IT, Finance et Contrôle de Gestion, Audit & Conseil au sein des groupes BNP Paribas, Fininfo (Editeur de Logiciel) et Arthur Andersen Management.
- André siège aux boards de Sterne et d'Aterno et préalablement au board de Sterimed (cédée en octobre).
- La société de gestion gère plus de 600 M€. Les sociétés du portefeuille d'entreprises de Meeschaert Capital Partners représentent un chiffre d'affaires cumulé de 700 M€ et totalisent plus de 4000 emplois.



**Jérôme Patenotte, Simmons & Simmons :** Quelle part représente la tech dans ce marché-là, et en région en particulier ? Est-ce qu'il y a une surreprésentation de la tech ?

**Olivier Renault :** En capital-développement oui, mais pas trop pour le reste. Après, cela dépendra de la définition que tu donnes à la tech. Il y a les dossiers qui ont une dimension digitale comme le e-commerce, mais il s'agit davantage d'un nouveau mode de distribution plutôt qu'une activité générée par une nouvelle tech en tant que telle.

**Alban Neveux :** Les secteurs les plus en croissance restent tout de même ceux qui sont liés à la tech.

**Jérôme Patenotte :** C'est un secteur sur lequel les acteurs du Private Equity se déplacent de plus en plus en amont. Les banquiers ont un peu plus de mal à suivre, ce qui cause des hiatus et des

allers retours, notamment avec les unitrancheurs.

**“Il est aujourd'hui fondamental de bien choisir les conseils avec qui nous travaillons, parce que nous ne les considérons pas comme des fournisseurs mais véritablement comme des partenaires.”**

**André Renaison**

**Olivier Renault :** Les banquiers d'affaires ont en effet l'obligation de se mettre à jour aussi vite que l'évolution des entreprises tech.

**Jérôme Patenotte :** Il y a un effet d'acculturation chez certains. On voit

dans certains process des professionnels attraper des sueurs froides. Mais le secteur reste celui qui affiche les plus forts taux de croissance.

**Laurent Baudino, Isatis Capital :** Je rejoins plutôt la position d'André. Nous avons vu beaucoup d'à-coups sur le marché, avec un Q1 assez léger en volume. J'insisterai également sur la qualité des dossiers et surtout sur la sélectivité dont les fonds doivent aujourd'hui faire preuve. Notre deal flow est très suivi et pour 300 dossiers qui sont sélectionnés en amont chaque année, nous faisons 5 à 10 opérations par an. Cela me paraît important d'en parler parce qu'il y a beaucoup d'argent sur le marché, mais les bons actifs ne se sont pas démultipliés pour autant. Cela donne des valorisations qui s'envolent sur le segment qui va de 10 à 75 millions d'euros de chiffre d'affaires. Pour revenir sur le primaire, nous devons aujourd'hui sortir des sentiers battus, nous rendre plus souvent en



### Emmanuelle Cappello

➤ Présidente du Club des fonds d'entrepreneurs de France Invest et Co-fondatrice d'Elige Capital. Emmanuelle a commencé dans le Private Equity chez Initiative & Finance où elle a travaillé pendant 12 ans. En 2015, elle co-fonde, avec Grégoire Bouvier, Elige Capital, avec l'objectif de poursuivre une double stratégie :

-Être un acteur de référence des opérations de LBO et de capital développement des petites entreprises françaises, réalisant de quelques millions d'euros de chiffre d'affaires à 20 M€.

-Et apporter aux dirigeants de ces entreprises plus que des fonds. L'équipe d'Elige Capital se mobilise auprès de ses participations dans leur projet de développement et de structuration. Son capital est détenu majoritairement par des investisseurs chefs d'entreprise issus du monde de la PME.

➤ Basée à Paris et à Lyon, l'équipe d'Elige Capital est notamment actionnaire de FreeJump System (équipement d'équitation), Groupe GSL (textiles techniques) ou AB Report (rédaction de compte-rendus de réunions professionnelles).

province et dans les régions. Dans le cas des bons actifs, il faut se montrer très réactif sur le dossier si l'on ne veut pas que les valorisations décollent. Du coup nous essayons d'y aller en direct beaucoup plus souvent, que le dossier soit intermédié ou non, notamment parce que le marché du small cap est en train de se professionnaliser très rapidement. Je pense qu'aujourd'hui près de 80% des dossiers que nous voyons sont très structurés avec des VDD, des process d'open-bid.

**Alban Neveux :** C'est une vraie évolution. Tout cela n'existait pas dans le small cap il y a encore quelques années.

**Fabrice Huglin :** Il faut faire attention sur le nombre d'opérations dans le deal flow. Parce que lorsque nous regardons les VDD, nous voyons que tous les fonds de la place ont le dossier, ce qui peut fausser les chiffres. Auparavant il y avait

une petite sélection des fonds, mais aujourd'hui l'approche a changé et tout le monde fait un peu tout. Ce

**“Nous sommes souvent face à des dirigeants qui ne savent pas exactement ce qu'ils veulent faire au départ et qui ont besoin de temps pour définir leurs opérations. Nous sommes prêts à passer du temps avec eux pour les aider à murer leur projet et à construire le schéma d'opération qui répond au mieux à leurs attentes et au plan de développement de l'entreprise.”**

Emmanuelle Cappello

n'est pas rare de voir 15 fonds autour de la table au début d'un deal, là où il n'y en avait que 5 ou 6 il y a trois ans. C'est aussi l'une des raisons de la hausse des valorisations, avec des fonds qui souhaitent investir dans des secteurs qui les intéressent.

**Olivier Renault :** N'y a-t-il pas d'ailleurs une volonté des fonds d'équilibrer leurs portefeuilles entre différents secteurs ?

**André Renaison :** Oui, mais avant je pense qu'il faut rappeler qu'il y a une différence entre les fonds pour compte de tiers et les fonds qui sont abondés par des poches internes. Nous par exemple nous suivons des politiques d'investissement que nous avons proposé à nos clients. Cela impose une façon de fonctionner, comme pour les fonds qui ont un focus sectoriel et qui ont vendu cette expertise. C'est plus courant dans le venture, mais dans le small et le mid cap, on nous

### Olivier Renault

➤ Olivier Renault est associé gérant de Lamartine Conseil, et diplômé en droit des affaires et fiscalité de l'Université de Paris I. Spécialisé sur le Small-Cap, il est intervenu à titre personnel sur quelques centaines de LBO/OBO/MBI depuis le début de sa carrière. Entrepreneur dans l'âme, il a une connaissance pointue des entreprises, ainsi que des problématiques de leurs dirigeants, qu'il accompagne à toutes les étapes de leur vie (LBO, Build-Up, refinancement...)

➤ Lamartine Conseil est présent en France au travers de ses bureaux de Paris, Lyon et Bordeaux, et conseille régulièrement des fonds d'investissement de premier plan comme Naxicap, Initiative & Finance, Parquest, Innova-fonds ou Turenne. Le cabinet réalise plus d'une centaine d'opérations par an et a développé une forte expertise dans les secteurs de la santé, de l'immobilier et du BTP. En 2018, Lamartine Conseil a notamment conseillé les mbo sur BVA, Euro Cargo Services, Proform, la cession de AC Environnement et piloté la transition managériale du groupe Demathieu Bard.



demande plutôt d'être multisectoriels pour une simple question de prise de risque. Si je suis uniquement concentré sur l'automobile et que j'ai un retournement de cycle, cela risque de mal se passer.

**Olivier Bénureau :** Justement, comment créez-vous de la valeur ? J'avais en tête une opération récente réalisée en Alsace dans le domaine de l'efficacité énergétique.

**André Renaison :** Oui, il s'agit d'Interno, un spécialiste de l'efficacité énergétique et du confort avec notamment de la fabrication de radiateur à inertie, de kits solaires, des refontes de tableaux électriques... C'est vrai que beaucoup se demandent comment créer de la valeur sur ce type de deal. La première chose, c'est que notre choix a été guidé par la structure de l'entreprise. Nous y avons vu une opportunité pour y développer une plateforme de marketing digital. Ce n'est pas simplement une entreprise

qui vend des produits, mais une société qui a pour objectif de démultiplier les offres, et nous venons justement les aider dans ce projet. Cela me fait d'ailleurs penser qu'il est aujourd'hui fondamental de bien choisir les conseils avec qui nous travaillons, parce que

**“Lorsque nous intervenons, c'est toujours avec un double objectif : mesurer l'impact social, d'abord, mais aussi pousser à mettre en oeuvre les préconisations tirées de l'audit. En small cap, on peut rarement se permettre d'attendre pour structurer l'entreprise.”**

Olivier Renault

nous ne les considérons pas comme des fournisseurs mais véritablement comme des partenaires. Lorsque nous décidons d'un investissement, la manière dont il est vu par le conseil stratégique, par l'avocat et par le conseil financier est fondamentale pour nous. C'est un peu la même chose que sur le sujet des *management package* : s'il n'y a pas un alignement d'intérêt avec les managers, on part déjà mal.

**Alban Neveux :** Oui. On parlait de professionnalisation, mais cela ne concerne pas que les fonds, cela touche l'ensemble de l'écosystème, y compris les prestataires de services professionnels. Nous travaillons aujourd'hui sur de nombreux dossiers avec beaucoup d'acteurs différents, des fonds comme des sociétés, qui auparavant n'auraient jamais fait appel à nous ou à d'autres.

**Olivier Bénureau :** Pour rebondir sur cet enjeu de plateforme qu'André décrivait à l'instant, est-ce que vous



### Fabrice Huglin

- Fabrice Huglin est associé d'Aca Nexia, en charge du département Transaction Services au côté d'Olivier Lelong et d'Hervé Teran. Il intervient pour des PME et ETI, principalement dans le domaine des services, de l'industrie et de la distribution. Il a plus de 20 années d'expérience professionnelle et a conseillé plus d'une trentaine d'opérations en 2018, Aca Nexia ayant participé à plus de 100 opérations en 2018.
- Il développe depuis quelques années une expertise dans le domaine de l'enseignement supérieur privé en qualité de conseil et pour des missions de due diligence et d'audit. A travers plusieurs échanges et séjours auprès de membres étrangers du réseau Nexia, il a acquis une expérience internationale, dont il fait profiter les groupes français qui souhaitent s'implanter à l'international.

**faites aujourd'hui des due diligence digitales pour situer l'entreprise par rapport à son secteur et déterminer son potentiel ?**

**André Renaison :** La première chose, je pense, c'est qu'il faut avoir une variété d'intervenants et d'expériences au sein des équipes des fonds d'investissement. De notre côté par exemple je connais bien le monde de l'informatique et du logiciel parce que j'ai été opérationnel dans ces métiers-là. En tant qu'investisseur, notre rôle est de partager et d'échanger avec les dirigeants sur ce qui peut être fait et les aider à prendre une décision. Dans le cas du digital, par exemple, on peut souvent faire beaucoup de choses, mais cela ne veut pas dire qu'il faut absolument tout faire. Parfois il s'agit d'un investissement qu'il faut faire parce qu'il est stratégique et fondamental pour l'évolution du business model de l'entreprise, mais parfois certains aspects du digital n'apporteront aucune vraie valeur ajoutée à l'entreprise. Et là je rejoins Jérôme parce qu'une fois

que cela a été défini, il y a le sujet du financement. Je vais prendre l'exemple de Stern, un groupe de transports. Lorsque nous avons racheté la boîte, le développement d'une plateforme digitale était fondamental pour la stratégie de l'entreprise. Mais il a fallu

**“Auparavant il y avait une petite sélection des fonds, mais aujourd'hui l'approche à changer. Ce n'est pas rare de voir 15 fonds autour de la table au début d'un deal, là où il n'y en avait que 5 ou 6 il y a trois ans.”**

*Fabrice Huglin*

que j'explique aux banquiers qu'il ne fallait pas s'attendre à un rendement financier direct parce qu'il s'agissait d'un actif technologique à intégrer dans l'entreprise pour lui permettre d'augmenter sa performance de

croissance organique en proposant une offre qui est aujourd'hui recherchée par les clients. On ne peut pas tout modéliser d'un point de vue financier, et ce n'est pas forcément facile à expliquer à des banquiers.

**Jérôme Patenotte :** Oui, il faut leur expliquer que c'est aussi nécessaire pour que l'entreprise survive aux mutations de son marché, tout simplement !

**Emmanuelle Cappello :** D'autant que dans nos entreprises, je pense que c'est le cas pour tout le monde autour de cette table, le digital n'est pas le coeur de l'entreprise mais un soutien à l'activité principale de la société, qui relève de l'économie traditionnelle. Donc est-ce que le digital est le bon moyen pour changer de taille ? Je pense que ce n'est pas la bonne question : le digital est une nécessité organisationnelle qui vient répondre à des problématiques internes et externes, il ne remplace pas l'activité traditionnelle.

**Olivier Bénureau :** Mais est-ce un aspect qui va prendre plus de temps,

### Jérôme Patenotte

- Jérôme est responsable de la pratique Private Equity au sein du bureau de Paris chez Simmons & Simmons, qu'il a rejoint en juin 2019 avec son équipe, en provenance de Gowling WLG, qu'il avait co-fondé à Paris en 2010. Il exerce depuis plus de 25 ans, et est spécialisé dans les fusions et acquisitions. Il a développé tout au long de sa carrière une compétence particulière en Private Equity auprès de fonds mid-cap français, qu'il accompagne dans leurs opérations de capital investissement, build-ups et restructurations.
- Il conseille également une clientèle étrangère, principalement américaine, qu'il accompagne dans ses investissements directs en France. L'activité de Jérôme comprend également un grand nombre de transactions Techs, puisqu'il a également développé en parallèle une expertise dans le domaine des nouvelles technologies et conseille ainsi des fonds-ventures, des business angels, des startups, sur leurs levées de fonds Series A, B ou C et sur de potentielles ICOs.



**allonger peut-être la durée des participations ?**

**Alban Neveux :** Ce n'a que peu d'impact. Selon la taille des entreprises et des secteurs, l'enjeu n'est pas du tout le même. Pour certains il va s'agir d'une question de survie, et pour d'autres il s'agit d'un simple complément à l'activité ou d'une stratégie offensive.

**Jacques-Henri Hacquin, NG Finance :** En règle générale c'est quelque chose de quotidien pour les entreprises, ce n'est pas un élément de rupture. Il faut penser digital dès le début et celui qui ne le fait pas se fera de toute façon disrupter à terme.

**Alban Neveux :** Oui. Mais on peut aussi faire une comparaison avec les entreprises du small et du mid cap en Angleterre et en Allemagne. Nous sommes très en retard sur le digital en France, le décalage est impressionnant. Le manque de culture des chefs d'entreprises en 2019 est vraiment frappant, et c'est d'ailleurs

pour cette raison que des fonds comme Apax Partners ou Eurazeo mettent en

**“Une bonne partie des dirigeants ne sont pas naturellement équipés pour faire face aux problématiques de l'intégration. Ils doivent désormais également transformer leur entreprise pour adopter des modèles digitaux plus performants et continuer de croître en même temps. L'aide des fonds est décisive dans ces moments-là.”**

*Jérôme Patenotte*

place des structures internes dédiées pour injecter la culture du digital dans les entreprises. Cela a beaucoup

de sens, mais le retard à combler est énorme.

**Fabrice Huglin :** Les pays nordiques pensent beaucoup plus en termes de process, c'est frappant.

**Olivier Renault :** En outre, cela signifie aussi qu'il existe une vraie marge de progression en France.

**Emmanuelle Cappello :** Oui, je trouve que cela crée également des dynamiques intéressantes au sein des entreprises. Le développement du digital peut être un moteur de recrutement et de la motivation des équipes. Cela se fait assez naturellement avec le renouvellement des générations. Le digital ne peut pas être pris de manière générale. Quasiment toutes nos entreprises sont confrontées à cette dynamique, y compris dans des univers industriels, mais chacune pour des sujets particuliers et qui lui sont propres : ça peut concerner le mode de commercialisation, la relation clients, l'organisation et les outils internes, l'optimisation du



### Laurent Baudino

- Directeur Associé chez Isatis Capital, Laurent a fait ses premières armes en conseil en transactions financières chez EY avant de rejoindre en 2009 l'équipe small cap de BNP Paribas Private Equity. En 2013, il s'associera au spin-off de cette activité qui donnera naissance à une nouvelle société de gestion indépendante, Isatis Capital.
- Depuis plus de dix ans, les équipes d'Isatis Capital se sont illustrées dans de nombreuses opérations parmi lesquelles : Orolia, NGI, Web100T, Steliau. Elles continuent par ailleurs d'accompagner de nombreuses sociétés à fort potentiel telles que Graitec, Green Office et plus récemment Secal. Disposant d'un savoir-faire reconnu dans l'accompagnement durable des PME-PMI, l'équipe d'Isatis Capital gère aujourd'hui plus de 400 M€ au travers de Fonds Professionnels en Capital Investissement dédiés aux clients institutionnels, de FIP et FCPI distribués dans des banques privées et auprès de conseillers en gestion de patrimoine, ainsi qu'au travers du FCPR Isatis Capital Vie & Retraite.

processus de fabrication, l'ajout d'une fonctionnalité digitale dans une offre de services ou de produits existants....

**Alban Neveux :** C'est ce que j'appelle le syndrome du "digital cherche solution". C'est notre posture en tant que conseil : d'abord demander quelle est la stratégie, et ensuite nous allons voir en quoi le digital pourrait ou non venir en aide à cette stratégie. Ce n'est pas une fin en soi parce qu'il y a 50 000 sujets différents qui sont très larges et qui sont constamment en train de changer, d'où le besoin de se faire accompagner par des spécialistes de chaque secteur du digital. Nous-même faisons appel à toute une palette d'intervenants parce que nous savons qu'il est impossible de tout maîtriser.

**Jérôme Patenotte :** On ne peut pas tout faire en même temps. On a des entreprises qui font de la croissance en faisant du build-up parce que les fonds les y encouragent, ce qui demande déjà du travail. Une partie des managers

ne sont pas naturellement équipés pour faire face aux problématiques de l'intégration par rapport à un développement organique. Mais en plus de cela ils doivent transformer

**“La professionnalisation rapide du marché du small cap nous poussent aujourd'hui à sortir des sentiers battus, à nous rendre plus souvent en région et à être plus réactifs pour éviter que les valorisations décollent.”**

**Laurent Baudino**

leur entreprise pour adopter des modèles digitaux plus performants, ce qui demande souvent de remettre en question un fonctionnement historique. C'est là que l'aide des

fonds est particulièrement précieuse, notamment parce que les gestionnaires des fonds travaillent beaucoup plus qu'avant sur ces sujets et se doivent d'être sur tous les fronts.

**Jacques-Henri Hacquin :** La maturité d'investissement est un sujet. Pour prendre mon prisme sur les problématiques de valorisation et d'intéressement des dirigeants, il y a eu des cas où sur les trois dernières années nous avons fait trois fois l'exercice, avec un raccourcissement des sorties. Il y a quelques années, nous étions là pour évaluer des incentives à 4 ou 5 ans, aujourd'hui, nous travaillons sur des maturités de Management Packages 2 ou 3 ans.

**Olivier Renault :** Sans parler des cas où la croissance se fait plus vite que prévu, ce qui conduit à faire évoluer le management package en cours de partenariat, avec les problématiques juridico-fiscales qui vont accompagner ces adaptations intermédiaires.

### Jacques-Henri Hacquin

- Jacques-Henri Hacquin est associé de NG Finance, en charge du département Evaluation financière & Modélisation. Il a plus de 15 années d'expérience professionnelle en Finance d'entreprise et en Évaluation de sociétés cotées et non cotées.
- Au sein de NGFinance, Jacques Henri est en charge des activités en lien avec les Fonds d'investissement et les différents acteurs du monde juridique et fiscal. Ses missions principales y sont l'accompagnement des dirigeants et la structuration de plans d'intéressement à destination des dirigeants. NG Finance intervient est co-leader sur son marché avec plus de 70 Package Management conseillés en 2018.
- Jacques-Henri enseigne également à l'EM Lyon et au sein de l'incubateur CERAM Business School, dont il est membre, Jacques-Henri a été porteur de projet et fondateur de la société MS innovations.



**Jérôme Patenotte :** Et le problème dans ce domaine c'est que nous ne pouvons pas faire de miracles. Les investisseurs et les managers viennent nous voir en nous disant qu'il faut renégocier et réamorcer le package, mais nous n'avons pas de baguette magique. Si l'on veut que ce sujet avance, il faut que le lobby de l'investissement et des entrepreneurs en France réussisse à aboutir à un système de management package qui soit enfin dérisoire fiscalement, avec un juste partage, afin d'arrêter de jouer au chat et à la souris dans ce domaine et se débarrasser des solutions très techniques dans lesquelles tout le monde se perd, sans pouvoir même assurer qu'elles ne sont pas risquées. C'est quelque chose qui a été fait en France sur le sujet du carried interest, nous pouvons tout à fait le mener à bien aussi sur la question du management package.

**Olivier Bénureau :** C'est une vraie évolution. Pour revenir un peu en arrière, Laurent, comment gérer

**vous la question du digital au sein d'Isatis ?**

**Laurent Baudino :** Je vais essayer d'être concis parce que je souhaite rebondir sur de nombreux sujets qui

**“Nous voyons aujourd'hui les DSI et d'autres compétences internes venir se joindre aux différents cercles du management package parce qu'ils jouent un rôle très important pour l'entreprise.”**

**Jacques-Henri Hacquin**

ont été évoqués. Premièrement, je voudrais parler de la façon dont nous faisons, en tant que société de gestion, de la mutation digitale une stratégie d'investissement concrète. La première

façon d'y répondre, c'est en effet la diversification des prises de risques dont nous parlions mais également la pondération des business model. La digitalisation a eu pour impact la transformation des business model des entreprises. Un exemple très concret que nous connaissons tous est celui des éditeurs de logiciels, qui sont passés de la vente de licences historiques à des licences annuelles pour plus de récurrence.

**Olivier Bénureau :** Cela a dû avoir un impact sur la valorisation.

**Laurent Baudino :** L'impact a été très important et c'est typiquement un exemple de stratégie d'investissement digitale pour une société de gestion, avec des conséquences sur la croissance puisque les problématiques sont ensuite liées au BFR, qu'il faut accompagner dans sa transformation du business model. Un exemple qui me vient en tête est celui de Graitec, un éditeur de logiciels qui aide à la modélisation pour le secteur de



la construction des bâtiments. Leurs logiciels permettent l'analyse des structures, le calcul des efforts et d'aller très loin dans la modélisation des projets avant même le lancement des travaux, ce qui permet de réduire le temps des travaux ainsi que les coûts annexes. La société devait faire 30 millions d'euros de chiffre d'affaires il y a cinq ans et en fait aujourd'hui plus de 100 millions d'euros avec un EBITDA à deux chiffres. Cette forte croissance du chiffre d'affaires est d'une part liée à la très forte croissance organique du marché du Building Information Modeling et, d'autre part, liée à la stratégie réussie de croissance externe que nous avons favorisée et accompagnée.

**Jacques-Henri Hacquin :** D'ailleurs c'est un marché très intéressant parce que tous les acteurs interviennent et utilisent ce logiciel. C'est utilisé par les constructeurs bien sûr, mais également par les électriciens, les plombiers...

**Alban Neveux :** C'est un peu comme GeoMédia.

**Jacques-Henri Hacquin :** Oui, et ce que je trouve intéressant c'est que la digitalisation a un vrai impact sur la réalité de l'industrie et du secteur. Dès qu'on a une modification de faite sur le bâtiment, tous les acteurs sont mis au courant.



**Laurent Baudino :** Pour moi c'est un peu la seconde partie de cette stratégie d'investissement. La rencontre d'une activité traditionnelle, ici le bâtiment secteur considéré comme traditionnel avec le digital, qui génère beaucoup de valeur.

**Alban Neveux :** C'est ce que nous appelons en interne le BaaS, ou Business as a Service Strategy. Nous regardons les dossiers, quelque soit leur secteur, et on voit si nous pouvons y injecter une dimension un peu SaaS pour obtenir de la récurrence. En cela le digital a apporté une nouvelle manière de regarder les business model.

**Laurent Baudino :** Un autre axe dans les stratégies d'investissement est celui des sociétés de conseil, les ESN. Nous en avons fait un vrai axe parce qu'aujourd'hui tous les grands groupes et même les ETI ont cette nécessité de se transformer pour mieux accompagner leurs clients. Il y a d'abord eu le secteur de la finance et de l'assurance, puis celui de l'énergie et demain ceux des transports et des télécoms. Nous avons donc des sociétés qui sont spécialisées dans la transformation digitale, comme Davéo, qui fait 20 à 30% de croissance par an avec désormais une présence nationale. Ces deux axes d'investissement, IT et ESN, composent aujourd'hui près de 50% de notre portefeuille.

**Olivier Bénureau :** C'est aussi l'exemple d'Amibois ?

**Laurent Baudino :** Pour ceux qui ne connaîtraient pas, Amibois est un constructeur de maisons individuelles en bois qui était originellement dans le Sud-Ouest et qui, grâce au digital, a pu sortir son épingle du jeu dans un marché de la construction individuelle qui est plutôt déprimé depuis quelques années. Comment ? En mettant à disposition des clients de logiciels qui permettent, avant l'achat, de modéliser intégralement leur projet, tant sur la structure que sur le coût et le temps de construction. Cela permet donc à l'acquéreur de voir sa future maison dans le moindre détail et de bien planifier les différentes étapes de la conception à la livraison. Cette société se développe bien, même si cela reste un marché de niche en France.

Pour mon second point, je pense qu'il faut mettre en avant que notre métier est très humain. On parle d'entreprises, mais ce sont souvent des PME, et le préalable absolu à la croissance dans ces entreprises est celui de la structuration et du choix des équipes. Sans cela on va dans le mur : problèmes de cash, objectifs non-atteints, problèmes d'intégration des équipes et des buildups... Enfin je voudrais revenir sur les conseils, qui ne sont plus des prestataires de services mais vraiment

des partenaires. Les audits que nous faisons aujourd'hui, nous les gardons pour accompagner l'entreprise dans la durée. Pour caricaturer, avant l'audit consistait simplement à cocher une case qui permettait de faire le deal. Aujourd'hui la question à se poser est plutôt : quelle valeur je peux en tirer pour la société après l'acquisition ? S'il y a une écoute de la part du dirigeant et que celui-ci est prêt à se remettre en question selon les retours d'audits juridiques, fiscaux et de marché, c'est un vrai signal positif pour nous.

**Olivier Renault :** C'est une dimension que nous avons toujours intégrée, s'agissant des due diligences dans le Small cap. Lorsque nous intervenons, c'est toujours avec un double objectif : mesurer les conséquences des revues sur les conditions du deal, en premier lieu; puis, inciter à mettre en oeuvre les préconisations tirées des revues. En small cap, on peut rarement se permettre d'attendre pour structurer l'entreprise. C'est la clé de la croissance.

**Jérôme Patenotte :** D'ailleurs, nous communiquons depuis toujours le rapport d'audit dans le Small cap, alors que c'est quelque chose qui se fait depuis très peu de temps dans le mid cap et l'upper mid cap.

**Emmanuelle Cappello :** Les rapports d'audit deviennent de vraies feuilles de route pour les entreprises et les dirigeants apprécient beaucoup cette aide. Ils savent bien sûr que l'audit est un passage obligatoire pour que nous vérifions un certain nombre de choses, mais ils apprécient aussi la dynamique qui se met en place autour de plusieurs sujets qui ne viendront d'ailleurs pas remettre en cause l'opération ou les valorisations.

**Alban Neveux :** D'ailleurs nous avons arrêté de parler d'audit pour parler de revue stratégique parce qu'en effet la dimension n'est plus la même. L'audit est à la base une vérification de la conformité à un instant T, ce qui



est utile pour du contextuel, mais ne prend pas en compte la projection qui est faite sur trois à dix ans. Ensuite, les dirigeants sont de plus en plus associés à la définition du cadre de travail de nos travaux, presque comme une mission corporate. Cela bénéficie désormais à l'investisseur et au dirigeant.

**Jacques-Henri Hacquin :** C'est vrai que les rapports sont aujourd'hui bien plus partagés, d'autant que nous ne pouvons pas avoir la présomption de mieux connaître l'entreprise que son dirigeant après l'avoir auscultée pendant une quinzaine de jours. La raison pour laquelle nous sommes là c'est pour un savoir-faire mais également pour un savoir être, qui est très important pour les dirigeants. Généralement on parle d'argent à deux moments : lorsque l'on rentre et lorsque l'on sort, et dans les deux cas il y a un focus sur le dirigeant et son entreprise qui demande un comportement digne de ce nom. Ce qui est intéressant dans le small cap c'est qu'il s'agit de la première cession pour de nombreux dirigeants, qui se contentent d'ailleurs d'avoir un chiffre d'affaires et la trésorerie et cela lui suffit. Notre rôle est d'aller chercher de nouvelles informations pour faire vivre l'entreprise, et bien souvent les dirigeants sont surpris de la qualité de l'information que nous pouvons aller

chercher. La seconde phase, c'est la mise en oeuvre et l'accompagnement dans la structuration des équipes : est-ce que cela peut se faire rapidement, est-ce que l'entreprise dispose des outils nécessaires et des compétences en interne... Cela peut vraiment aider le temps de structurer l'organisation future de l'entreprise, notamment en amenant des collaborateurs à des moments critiques du développement.

**Alban Neveux :** Cela arrive notamment dans l'accompagnement en post-deal. Les PME et ETI qui sont dans notre portefeuille de clients sont souvent des conséquences des travaux que nous avons réalisés dans le cadre d'opérations financières. Ils nous ont découverts à ce moment-là et trouvent que nous servons à quelque chose. Je dis cela parce que c'est un segment qui n'est pas habitué à faire appel à des prestataires, notamment dans le conseil en stratégie.

**André Renaison :** Mais c'est un travail dont il faut faire la promotion parce qu'il est souvent considéré comme un coût supplémentaire.

**Jacques-Henri Hacquin :** Les dirigeants ne sont pas forcément éduqués sur l'écosystème de conseils.

**Alban Neveux :** Mais c'est en train de changer. Lorsque je regarde les dossiers



sur lesquels nous intervenons, je vois de plus en plus de sociétés qui, de part leur secteur ou leur taille, n'auraient jamais fait appel à nos services il y a quelques années. Le marché change et les entreprises acceptent de se faire aider sur la partie juridique, sur la partie financière, sur la partie stratégique...

**Jérôme Patenotte** : Le rôle de prescripteur des fonds sur les petites structures à énormément joué.

**Alban Neveux** : Oui, la professionnalisation du secteur s'est généralisée et est en train de descendre vers le mid cap et le small cap.

**André Renaison** : C'est vrai. Par exemple sur Interno, nous avons fait une revue financière et stratégique et dans le processus, nous avons déterminé derrière un plan d'action en partageant les retours des audits avec les managers. C'est un fonctionnement très positif, mais qui est malheureusement souvent entravé par le processus de compétition. Pourtant cela devrait aller de soi : certes nous sommes des fonds, mais nous devenons aussi des actionnaires de société dont la priorité doit être que l'entreprise fonctionne bien. Le fonds du sujet, c'est que la PME reste en vie, qu'elle grandisse et se transforme ! C'est pour cela que le mariage avec les dirigeants est aussi fondamental, et être

à l'aise sur cette communication aide beaucoup sur ce point. Je me rends compte que cela a été une des clés du succès de nombreuses opérations. Pour reprendre l'exemple d'Interno, nous avons eu à faire une structuration de la direction financière parce qu'il n'y avait pas de comptabilité mensuelle ou de reporting. Ça paraît idiot mais cela demande de complètement repenser l'outil comptable, mettre en place des outils de gestion de stock avec un inventaire permanent...

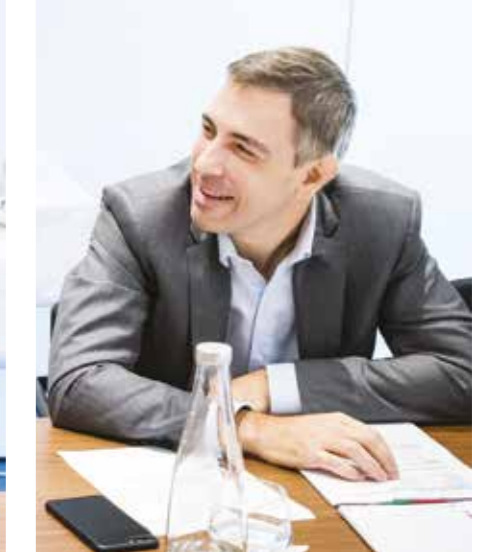
**Jacques-Henri Hacquin** : Et les faire utiliser par les équipes. Cela change complètement leurs habitudes.

**André Renaison** : Il faut qu'ils se l'approprient mais ça ne se fait pas en deux minutes. Un autre point que nous n'avons pas abordé, c'est l'agilité des dirigeants. Pour moi il n'y a pas d'âge, et j'ai été très impressionné par la capacité du dirigeant d'Interno à s'accaparer les sujets qu'il ne maîtrisait absolument et à les faire passer en interne avant de prendre action. Et la première action, c'est bien souvent l'embauche d'un DSI, un vrai. Ce n'est pas facile à trouver pour une PME, surtout lorsque le siège social n'est pas situé à Paris. Et d'ailleurs le chef d'entreprise, sachant parfaitement qu'il n'avait pas la même expérience dans le domaine, nous a demandé

de rencontrer avec lui les différents candidats. C'est là où nous pouvons nous montrer très utiles. Et si je parle là de l'IT, cela vaut aussi pour d'autres domaines, comme le marketing ou le commercial. Il faut amener avec soi tout un environnement de développement et de communication pour réussir.

**Emmanuelle Cappello** : Pour rebondir sur ce que tu disais, la clef de la réussite est en effet notre capacité à convaincre les dirigeants sur de nombreux sujets. La structuration de la fonction informatique ou financière par exemple, ce sont des sujets qui sont vus comme des coûts par les patrons des petites entreprises. L'absence de retour financier direct fait que ce ne sont pas des idées qui prennent tout de suite, et il faut donc aussi que nous soyons en capacité de les convaincre du bien-fondé de certaines propositions que nous posons sur la table. Parce que si le dirigeant n'adhère pas, aucun projet ne marchera. Cela touche au côté humain de notre métier.

**Olivier Renault** : D'autant qu'une fois que les dirigeants ont compris cela, ils sont assez demandeurs des services des fonds. Je me souviens d'une histoire où au bout de deux tours de LBO, les dirigeants d'une SSII ont préféré laisser 30% du capital à un fonds plutôt que



de passer en sponsorless, notamment pour conserver l'écosystème initial.

**Alban Neveux** : C'est compréhensible. La solitude du chef d'entreprise est énorme et est pourtant un sujet qui est très peu discuté.

**Laurent Baudino** : C'est d'ailleurs pourquoi l'une des premières qualités dont il faut faire preuve, c'est l'empathie avec le dirigeant et l'équipe. Il faut comprendre quels sont leurs ressorts, ce qui les anime au jour le jour. Cela paraît très subjectif, mais dans la réalité nous avons un vrai travail de compréhension globale de l'équipe dirigeante et de vérification qu'il y a bien un alignement de vision stratégique entre le dirigeant et ses N-1.

**Olivier Bénéreau** : Vous demandez toujours à voir les N-1 ?

**Laurent Baudino** : Toujours dans le small cap. Si cet alignement entre l'équipe de direction et les salariés n'existe pas, nous allons avoir du mal à faire avancer la société.

**André Renaison** : Je ne sais pas si vous le faites également, mais nous avons régulièrement des thèmes que nous surveillons en comité de surveillance et nous invitons les N-1 qui sont concernés parce que c'est fondamental.

**Laurent Baudino** : Cela renforce les relations humaines. C'est important parce qu'il s'agit d'un prérequis à la croissance dont nous parlions.

**Olivier Bénéreau** : Il y a aussi la question de l'intéressement des salariés.

**Emmanuelle Cappello** : C'est ce que j'allais dire. Tous ces gens-là, dans des structures très courtes, sont souvent dans les management package et sont intéressés par l'opération même s'ils n'ont pas la même position, le même poids que le dirigeant. Donc nous voulons aussi les rencontrer parce que nous allons partager du capital et un projet avec eux, d'autant qu'ils ont un rôle important dans l'entreprise. C'est donc important de les connaître, qu'ils nous connaissent et de les réunir régulièrement.

**Jacques-Henri Hacquin** : Historiquement je pense que l'on avait un peu toujours les mêmes acteurs. Mais aujourd'hui nous voyons aussi les DSI et d'autres compétences internes qui n'ont d'ailleurs pas forcément le titre de directeur - venir se joindre aux différents cercles du management package parce qu'ils jouent un rôle très important pour l'entreprise.

**Olivier Bénéreau** : C'est devenu systématique ?

**Olivier Renault** : Pour les deux premiers cercles (dirigeants et cadres-clé), absolument. S'agissant de l'actionnariat salarié, les dispositifs sont un peu plus compliqués, notamment en raison des frais induits, mais nous constatons de plus en plus de situations où l'argent dédié à la Réserve de participation vient abonder le capital de la holding de reprise, dans le cadre de FCPE par exemple. Si cela est réussi la convergence d'intérêt devient générale, surtout dans les entreprises de services et celles dont le capital humain est déterminant.

**André Renaison** : Cela dépend de la maturité de l'entreprise. Sur Steribel par exemple, nous avons fait un LBO ou l'intégralité des salariés avait été au LBO grâce à une structure dédiée.

**Jacques-Henri Hacquin** : Cela me fait d'ailleurs penser que la transformation digitale se fait d'ailleurs dans nos métiers, parce que cela doit être bien ennuyeux de faire signer 2000 salariés si l'on n'a pas les outils nécessaires. J'ai vu des systèmes dédiés sur des FCPE de 500 à 600 personnes et cela n'a pas pris plus d'une journée à faire parce que tout est dématérialisé.

**Olivier Bénéreau** : André, il me semble que Steribel, dans le packaging santé, est une de vos plus belles histoires de croissance ?



**André Renaison :** Oui, nous sommes passés de 70 M€ de chiffre d'affaires à 140 M€ aujourd'hui, avec un mélange d'organique et de croissance interne. Nous venons d'ailleurs d'annoncer une acquisition au Mexique.

**Olivier Bénureau :** Il faut pouvoir y aller.

**André Renaison :** Le pays peut faire peur, mais l'entreprise était déjà internationale puisque 96% de son chiffre d'affaires se fait à l'étranger. Un aspect fort est aussi le dirigeant de l'entreprise, qui est un ancien directeur financier du groupe Arjowiggins et n'a donc pas peur de gérer des éléments à l'international ou un groupe de plusieurs centaines de millions d'euros. L'équipe est également très internationale et tous parlent anglais. Mais il a bien fallu trois à quatre ans pour ce que cette entreprise franco-française s'exporte vraiment à l'international. Et d'ailleurs sur ce sujet, je pense que nos expériences de l'international aident beaucoup lorsqu'une entreprise veut se lancer à l'international, parce que nous connaissons très bien les défis que cela pose. Cela ne se fait pas en deux minutes.

**Olivier Bénureau :** En regardant les tendances du marché on a pourtant l'impression que de plus en plus de petites entreprises cherchent tout de suite à aller à l'international.

**Emmanuelle Cappello :** Cela dépend du marché et des secteurs. Une petite entreprise peut tout à fait être internationale si son marché est international. Il y a inversement des sociétés plus grosses qui ont un métier beaucoup plus centré sur un marché spécifique et où il est plus complexe de se lancer sur des marchés étrangers.

**Laurent Baudino :** L'international doit toujours répondre à une question : pourquoi ? Après il faut adapter le comment et définir avec les dirigeants les meilleures stratégies

de croissance à l'international : implantations en direct, rachat... Il faut enlever les idées préconçues.

**Emmanuelle Cappello :** Exactement comme sur le digital ou le build-up.

**Alban Neveux :** Mais on voit aussi des cas de dévoiement avec des entreprises qui vont à l'international parce que l'investisseur demande à aller à l'international pour pouvoir vendre une thèse d'internationalisation. C'est une erreur, mais cela arrive de temps à autre.

**Jacques-Henri Hacquin :** Sur l'international, je pense qu'il y a deux sujets. Il y a un sujet service où l'on se pose vraiment la question de pourquoi il faut y aller, surtout avec l'avènement du digital, et puis il y a le sujet des sociétés industrielles où il faut que cela soit intéressant d'avoir une présence géographique dans un marché.

**Laurent Baudino :** Pour compléter, je pense qu'il faut se demander pourquoi les entrepreneurs veulent aller à l'international. Là, deux sujets se distinguent. D'abord, la profondeur de marché. Si le marché est étroit en France, il peut être nécessaire de se rendre à l'étranger. Je pense par exemple à un deal que nous venons de faire, Secal. Il s'agit d'une société industrielle en Lorraine qui conçoit et fabrique des ponts roulants, et dont 30% du chiffre d'affaires vient de l'export. Comme leur croissance dépend de leurs clients, il faut que l'entreprise soit capable d'accompagner ses clients à l'étranger si ceux-ci ont des sites dispersés dans le monde, comme cela peut être le cas de Lafarge ou d'ArcelorMittal. C'est une première porte d'entrée à l'international qui permet de sécuriser une implantation. On peut ensuite voir s'il y a un intérêt, à y envoyer puis recruter localement nos propres équipes, voir y faire un build-up.

Le second point est celui de l'intensité concurrentielle. Pardon d'être très



financier, mais il faut se poser la question du ROI. Combien un euro investi dans le développement en France rapporte à l'entreprise en comparaison à un euro investi dans un autre marché ? Si la concurrence est trop forte sur le marché domestique et que cela fait baisser les marges, cela peut être avantageux de se tourner vers des marchés limitrophes ou plus lointains et où l'entreprise peut trouver des gisements de croissance pour la même offre de services.

**Jacques-Henri Hacquin :** Cela me fait penser à Moustache Bikes. La première chose qu'ils ont voulu faire, c'est aller à l'international.

**Laurent Baudino :** Le lien est là. Où est-ce que je peux trouver des gisements de croissance et de rentabilité ? En tant qu'investisseur, c'est aussi à nous de prévenir les dirigeants des risques et du besoin d'anticiper, de connaître son entreprise. Le besoin de structuration des entreprises pour obtenir un cash-flow prévisionnel et une bonne cohésion interne sert aussi à préparer l'entreprise. Mais dans le cas de l'internationalisation il ne faut pas que « nettoyer le pare-brise » en anticipant les besoins de financement ou les risques marché, il faut aussi « goudronner la route » c'est-à-dire structurer l'entreprise avant de lui permettre de se développer de manière rentable et pérenne. C'est seulement une fois que l'on a structuré et anticipé que l'on peut réfléchir à la meilleure utilisation possible de l'argent que l'on va investir dans le développement, et à plus forte raison à l'international.

**André Renaison :** C'est vrai que l'on peut vraiment se poser la question. Je vais prendre l'exemple de Sterimed : pourquoi le Mexique ? Tout simplement parce qu'il s'agit d'une porte d'entrée sur le marché nord-américain, mais aussi parce que l'ensemble des grands acteurs du packaging santé ont installé leurs usines au Mexique, d'où la nécessité de faire une acquisition sur

place. C'est un build up stratégique qui va permettre de passer à l'étape supérieure d'ici 5 ou 10 ans. Idem pour l'acquisition qui a été faite en Chine : là où le marché européen du packaging à une croissance moyenne de 4%, la Chine offre une croissance de 20%. Cela fait un an et demi que nous avons créé une usine là-bas et cela permet d'accompagner la croissance du marché.

**Olivier Bénureau :** Je vous propose de clôturer ces débats sur la question du management, qui a été au coeur de cette discussion, en vous demandant quel a été le dirigeant qui vous a le plus impressionnés dans votre carrière.

**André Renaison :** Je pense que c'est Daniel Desage du Groupe Sterne. Ce qu'on a vécu ces dernières années est dingue; l'entreprise est passée de 93 à 200 millions d'euros de chiffre d'affaires, nous avons rajouté une plateforme digitale, ouvert une nouvelle offre, fait de l'internationalisation sur du transport express, et ce qui m'a impressionné chez lui c'est son bon sens, son pragmatisme et son optimisme. Il évolue tout en analysant les choses et prend des risques maîtrisés.

**Alban Neveux :** De mon côté c'est un duo : Olivier Duha et Frédéric Jousset, les fondateurs de Webhelp. Nous les avons connus lorsqu'ils n'avaient encore que le statut de PME, et nous les avons vu grandir en ETI puis devenir un grand groupe. C'est assez impressionnant de voir comment ils ont réussi à jongler en permanence entre la vision et l'exécution, entre l'organique et la croissance externe. Ils faisaient évoluer très souvent leur modèle, qui a dû être réécrit au moins quatre fois depuis la création de l'entreprise. Mais ce qui m'a le plus bluffé, c'est la façon dont ils ont réussi à attirer des gens extrêmement talentueux à tous les niveaux de l'entreprise. La culture d'entreprise est très pregnante.





**Emmanuelle Cappello :** Je trouve que c'est une question intéressante et plein de noms me viennent en tête, parmi les dirigeants avec lesquels nous sommes associés et parmi nos souscripteurs-entrepreneurs. Je pense que les dirigeants qui m'impressionnent le plus sont ceux qui savent prendre

des décisions dans les bons moments bien sûr, mais aussi dans des moments parfois plus compliqués. C'est un trait majeur des dirigeants qui réussissent.

**Olivier Renault :** De mon côté je citerai Patrick Colin, qui a fondé Unither. Il a commencé sa carrière

chez Sanofi et lors de son départ, en 1993, il a repris une usine toute neuve à Amiens. J'en parle parce qu'il n'était absolument pas manager à l'origine : c'est un pharmacien de formation, et il est rare de trouver des double profils de ce genre dans des activités réglementées comme la santé. En tant que dirigeant, il a eu un vrai sens industriel et a créé son modèle économique en basant sa marge sur l'efficacité du process industriel à travers les unidoses. Et puis vers 50 ans, il a reconnu qu'un autre dirigeant ferait mieux que lui pour le développement d'Unither, et a su laisser sa place à Eric Goupil, tout en accompagnant son successeur et en restant disponible pour la société.

**Jérôme Patenotte :** Je vais répondre un tout petit peu à côté de la question. Une des personnes qui m'a le plus impressionnée dans son parcours, son aptitude à entraîner les autres et son agilité, c'est Olivier Millet, le président de France Invest. Il a à la fois un projet entrepreneurial, un trajet d'investisseur, mais c'est aussi un type assez visionnaire qui a pris beaucoup de trains très tôt, qui a su diffuser des idées, des innovations et du savoir et qui a une vraie capacité à partager. Pour l'avoir accompagné en diverses occasions depuis 12 ans, la façon dont il se projette de façon collective sur les projets, la société et les équipes dans lesquelles il se trouve me bluffe toujours.

**Jacques-Henri Hacquin :** Pour moi c'est Richard Hardillier, un dirigeant parisien qui s'est installé à Bordeaux, un ancien de Société Générale qui travaillait dans le secteur du leasing de photocopieurs et autres machines. Il a monté avec un collègue une entreprise qui s'appelle H&A Location, désormais chez Ciclad, et ils ont eu le coup de génie de projeter le modèle de la gestion locative dans le secteur des barriques de vin, parce que les maisons de vin achètent chaque année des tonneaux à des tonneliers tout en sachant que la production

n'est pas la même chaque année, et ils se retrouvent avec des fûts qu'ils doivent parfois utiliser sur plusieurs millésimes. Et Richard Didier y a vu une opportunité et a mis en place une gestion opérationnelle et logistique très poussée qui aide beaucoup les maisons de vin et de spiritueux. Et aujourd'hui ils sont en train de s'étendre aux Etats-Unis parce qu'il y a également une demande là-bas. Mais ce que je trouve impressionnant c'est qu'ils ont presque créé leur propre marché.

**Alban Neveux :** C'est d'ailleurs le cas de beaucoup de bons dirigeants. Ils créent presque leur marché en allant là où personne n'est attendu.

**Olivier Bénureau :** Fabrice, Laurent ?

**Fabrice Huglin :** Il ne s'agit pas pour moi d'un seul dirigeant mais d'une histoire familiale. Cela s'appelle Chausson Matériaux. L'entreprise, qui faisait 50 M€ de chiffre d'affaires lorsqu'elle a été reprise par les deux frères de la famille, flirte désormais avec les 900 M€. Ils sont présents partout avec une vision stratégique, une capacité à s'encadrer et un service d'information hors-pair. Tout le monde peut se connecter dessus, ce qui fait que l'information n'est rentrée qu'une seule fois, il n'y a pas de redondance. C'est un modèle du genre d'autant qu'ils ont créé une ManCo où ils ont salarié l'ensemble des tops managers, qui ont aujourd'hui près de 10% du capital. Et puis ils ont une culture d'entreprise familiale qui pousse très fortement les comportements éthiques, avec une rentabilité jalouée par l'ensemble des acteurs des négoce de matériaux. Eux ne joue pas sur les prix, mais uniquement sur les coûts et l'approvisionnement. C'est une superbe ETI comme on aimerait en voir plus souvent.

**Laurent Baudino :** Chez Isatis Capital, nous cherchons à capitaliser sur notre expérience en analysant les raisons de nos erreurs évidemment



mais également les opérations réussies. Notre objectif en reprenant les opérations réalisées par l'équipe sur ces dix dernières années est de voir quels sont les entrepreneurs et les sociétés qui ont réussi et en tirer des repères, des méthodes et extraire des tendances. En se mettant autour de la table, plusieurs traits sont sortis du lot. D'abord, la vision qu'à le dirigeant de l'évolution du marché à moyen terme, voire même une hypersensibilité sur son propre marché qui lui permet de devancer ses concurrents et d'insuffler le changement et l'adaptation à ces tendances au sein de son entreprise. Ensuite, il est important de sélectionner des entreprises qui ont des valeurs fortes : une unité entre les salariés et les dirigeants qui permet de construire un projet ambitieux tout en étant crédible. Enfin et surtout, une immense capacité de travail. J'insiste sur ce point parce que dans toutes

les opérations, il faut que le dirigeant incarne l'entreprise, montre l'exemple en démontrant une très forte capacité de travail pour pouvoir emmener les équipes avec lui, y compris les investisseurs.

**Alban Neveux :** C'est la marque des grands dirigeants. Ils sont à la fois visionnaires et dans le faire, poète et paysan. Ils ont cette capacité à passer rapidement d'un registre à l'autre, à rendre concrète la réflexion.

**Olivier Bénureau :** Ce sera le mot de la fin, un grand merci à tous. ■



# White & Case, la caution des financements

Le cabinet d'avocats américain White & Case a fait de sa pratique historique, le conseil aux banquiers et financiers, un des fers de lance de son bureau parisien. Misant sur l'innovation et un approche transnationale, il souhaite consolider et développer sa position sur le marché.

De toutes les spécialités couvertes par White & Case, l'accompagnement de clients bancaires est de loin la plus ancienne puisqu'elle remonte aux premiers temps du XX<sup>e</sup> siècle, à la création du cabinet d'avocats d'affaires, sis à ses débuts dans un modeste bureau de deux pièces dans le sud de Manhattan. « White & Case a un ADN bancaire, attaque en avant-propos Raphaël Richard, responsable de la pratique à Paris. Le bureau parisien peut se targuer d'une longue expérience en la matière depuis plusieurs décennies. Il a bénéficié de l'accélération très forte dans les années 90, qui a permis à la pratique bancaire de connaître un très fort développement, et qui s'est poursuivi depuis. » L'avocat au barreau de Paris est à la tête d'une équipe de quatre associés et d'une quinzaine de collaborateurs parmi les 180 avocats que compte le bureau parisien. Composée d'avocats de droit français, anglais et américain, elle représente de nombreux établissements de crédits français (BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, Natixis, Société Générale) ou étrangers (Bank of America Merrill Lynch, Commerzbank, Deutsche Bank, JP Morgan, HSBC) et compte aussi parmi ses clients des institutions financières, des prêteurs seniors ou juniors, des fonds de dette ou des fonds de private equity.

## Dossiers complexes

L'équipe Banque Finance parisienne de White & Case intervient principalement sur des schémas comportant un

recours combiné à plusieurs types de financements, avec comme spécialité le marché du high yield, un marché sur lequel « nous sommes un des leaders en France », se félicite Colin Chang, associé. White & Case se présente d'ailleurs comme l'un des rares cabinets à Paris à même d'intervenir sur des financements intégrant à la fois une émission high yield et un crédit bancaire. « Le cabinet s'est positionné très tôt sur

**“White & Case a un ADN bancaire, le bureau parisien peut se targuer d'une longue expérience en la matière.”**

**Raphaël Richard, associé responsable de la pratique Banque Finance de White & Case à Paris**

les dossiers les plus innovants avec la structuration des premiers LBO à Paris, explique Denise Diallo, associée. Nous sommes particulièrement attirés par les dossiers les plus sophistiqués, qui sont souvent les plus complexes à réaliser. Cela nous permet d'offrir des produits plus complets à nos clients et de former les collaborateurs sur des problématiques variées. Nous sommes convaincus que les pratiques se nourrissent les unes des autres. » L'équipe figure d'ailleurs parmi les meilleures lorsqu'il est question des nouvelles pratiques de marché, selon le prestigieux Chambers Europe. Autre avantage, chercher à avoir ce temps d'avance lui

offre une protection naturelle contre les phénomènes de cycle et de contre cycle.

## Passeport et large cap

L'équipe affiche un track record de haut vol puisqu'on la retrouve sur de nombreux deals M&A de Place, notamment réalisés par des corporates. Elle participe ainsi à des opérations franco-américaines d'envergure, aux côtés de Suez lors de l'acquisition en 2017 de l'ancienne société GE Water & Process Technologies, un deal à 3,2 milliards d'euros, mais aussi aux côtés des banques lors du rachat de WhiteWave par Danone pour 13,1 milliards de dollars la même année. L'équipe est également impliquée dans l'acquisition pour 4 milliards d'euros de Gemalto par Thales, donnant naissance en 2019 à un leader mondial en identité et sécurité numériques, et dans celle du loueur de véhicules espagnol Goldcar par Europcar, pour 500 millions d'euros. Le point commun de ces opérations ? Une dimension cross-practices et multi-pays à gérer. Une histoire de génétique là encore puisque White & Case a su dès ses jeunes années s'exporter loin de ses bases. Le cabinet ouvre une succursale à Paris dès 1926, avant même d'ouvrir à Londres, et est aujourd'hui présent dans une trentaine de pays. L'équipe de Raphaël Richard a également travaillé sur des refinancements concomitants aux dossiers d'IPO, comme celui de Verallia en octobre, dont la capitalisation boursière s'élève à environ 3,2 milliards d'euros,



De gauche à droite : Denise Diallo, Colin Chang, Raphaël Richard, Emilie Rogey, Samir Berlat

© Benjamin Boccas

et joue un rôle majeur sur son marché historique qu'est le LBO avec récemment des opérations comme l'acquisition de Namera par Astorg, Domidep par ISquared, Comexposium par Crédit Agricole Assurances, Konecra et Doc Generici par ICG ou encore Maincare par Montagu.

## Restructuring et vieilles dentelles

Signe des temps présents ou à venir, White & Case travaille sur des dossiers de restructuration de dettes, une compétence montée lors de la précédente crise qu'il a semble-t-il été jugé utile de garder jusqu'à aujourd'hui et de renforcer. Les équipes Banque Finance et Restructuring du cabinet répondent présentes aux différentes étapes du traitement de ces dossiers y compris les procédures de prévention, mandat ad hoc, conciliation ou sauvegarde, comme sur le dossier Conforama, détenu par le groupe sud-africain Steinhoff. Elle se tient prête à intervenir sur les segments les plus fragiles, entre autres le BTP ou le retail, et à accompagner ses clients dans des scénarios de debt to equity swap, dont elle s'est fait une spécialité. « La

principale différence avec le cycle précédent, c'est la mise en place de financements covlite qui se sont généralisés sur le mid et le large cap, analyse Samir Berlat, associé. Ces montages ont un véritable impact sur la structuration et auront un impact au moins aussi important en cas de restructuration. » Le cabinet est également attentif à la situation géopolitique et lorgne sur les nouvelles activités que pourrait récupérer Paris en cas de Brexit, de même que les nouvelles opportunités offertes aux investisseurs anglo-saxons en cas d'évolution réglementaire en Europe. Autre signe des temps, les pratiques de marchés qui évoluent, avec des clients aux besoins plus larges. « Les emprunteurs et les sponsors font de plus en plus appel à nous en amont avec sur la table plusieurs hypothèses de travail, constate Raphaël Richard. Cela nous amène à travailler plusieurs scénarios et plusieurs options. Cette évolution renforce notre rôle de conseil, pour orienter vers le produit de financement le plus adapté, et illustre notre capacité à accompagner nos clients sur tous les financements envisageables. » Et de conclure, « nous avons encore de grandes ambitions pour l'équipe, qui

## Les chiffres clés

- ➔ Plus de 2300 avocats dans le monde, dans une trentaine de pays.
- ➔ A Paris, un montant total de financements de plus de 9 milliards d'euros sur les 18 derniers mois.
- ➔ Une vingtaine de professionnels sur la pratique Banking et Leveraged Finance à Paris, dont 5 associés.

vient de s'adjoindre les compétences en regulatory d'une nouvelle associée, Emilie Rogey. Notre taille est significative sur le marché mais nous sommes convaincus qu'il y a encore de la place pour de la croissance. » ■

Benoit Pelegrin

## → Ce qu'ils disent de l'équipe

### Arnaud Brogi, MD – Co-Head of Sponsor Finance France chez Natixis



“ White & Case a d'abord une très forte réputation, avec des capacités cross border que n'ont pas tous les cabinets. Je travaille pour ma part avec Raphaël Richard, Denise Diallo et Samir Berlat qui interviennent sur la plupart de nos projets, comme dernièrement sur les opérations Vivalto Santé, Nemera et Safic Alcan. C'est une équipe très professionnelle et efficace qui est capable de gérer des dossiers de taille importante mais aussi de faire du sur mesure notamment dans des transactions midcap où l'humain reste décisif. On sent que ça les intéresse de comprendre nos besoins, nos contraintes, et d'adapter la transaction quand ils le peuvent, avec toujours beaucoup de pragmatisme. Ce sont enfin des personnes sympathiques avec qui il est très agréable de travailler. ”

### Nicolas Huet, Secrétaire Général d'Eurazeo

“ Eurazeo a une relation assez ancienne avec l'équipe banque finance de White & Case puisqu'elle débute en 2003, bien avant mon arrivée en 2011. White & Case est notre cabinet de référence en la matière notamment pour assister les banques qui financent nos opérations. L'équipe formée en son temps par Gilles Peigney est à la pointe techniquement et au fait des innovations. Si j'y adjoins le volet High Yield avec Colin Chang, c'est peut-être aujourd'hui l'équipe la plus complète à Paris en matière de financement d'acquisition. Les partners – Raphaël Richard, Denise Diallo et Samir Berlat – sont à la fois compétents et interchangeables ce qui est très rassurant pour un client, tous les trois à même de nous accompagner sur chacun de nos deals de façon homogène et « sans couture ». Ils s'appuient sur leurs bureaux londoniens et new-yorkais de façon très fluide pour nos deals en Europe et aux Etats-Unis. J'apprécie leur stabilité, leur loyauté et leur complémentarité avec d'autres départements : White & Case est par exemple capable de nous accompagner sur un LBO puis sur une IPO en cas de sortie en Bourse grâce à l'équipe Capital Markets. ”



### Pascal Borello, Managing Director d'Intermediate Capital Group (ICG)



“ White & Case est un cabinet avec lequel nous travaillons régulièrement et ce depuis très longtemps. L'équipe de Raphaël Richard est de grande qualité, nous l'avons notamment utilisée récemment comme conseil auprès des banques sur certaines de nos opérations. J'apprécie particulièrement son professionnalisme, son sérieux et sa fiabilité : c'est une équipe qui délivre systématiquement dans les temps et qui sait être très réactive. A titre d'exemple, sur le dossier Doc Generici que nous avons fait cette année en Italie, elle a su remplacer dans le montage de financement un emprunt bancaire par un emprunt obligataire en l'espace d'un week-end à la suite d'un changement législatif en Italie, ce qui a été déterminant dans le succès de cette opération. ”

## Une question de point de vue

Des exigences toujours plus élevées : voilà ce qui attend les entreprises demain. L'exigence de posséder davantage de compétences, d'agir rapidement et avec souplesse. En somme, l'exigence de considérer le monde sous un autre angle.

Deloitte identifie des perspectives nouvelles pour guider vos futures décisions et vous apporter, où que vous soyez, visibilité et sécurité dans vos projets de transactions et restructurations. De quoi aborder chaque problématique avec maîtrise dans un environnement de plus en plus sophistiqué.

Pour remettre vos enjeux les plus complexes en perspective, rendez-vous sur [www.deloitte.fr](http://www.deloitte.fr)

### Contact

Vincent Batlle  
Managing Partner Financial Advisory  
vbatlle@deloitte.fr  
Tél. : 01 55 61 23 87



# Deloitte.



\* Concentrez-vous sur vos objectifs et vos cibles

Acteurs du changement et engagés à vos côtés, nous vous conseillons dans vos prises de décision pour répondre aux enjeux de votre entreprise : innovation et transformation technologiques, économiques et sociales, conformité, anticipation et gestion des risques, et globalisation.

**150 avocats pour vous donner une longueur d'avance.**

Cabinet français de l'année

**THE LAWYER**  
European Awards 2019

**AD**  
**AUGUST DEBOUZY**